

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty výrobního podniku

Determination of the Value of the Manufacturing Company

Student: Lukáš Mráček

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2010

Zadání diplomové práce

Student: Bc. Lukáš Mráček
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Téma: Stanovení hodnoty výrobního podniku
Determination of the Value of the Manufacturing Company

Úvod

1. Teoretická východiska
2. Aplikace teoretických poznatků v praxi
3. Zhodnocení výsledků a doporučení

Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, Richard A; MYERS, Stewart C. Principles of Corporate Finance. 4th ed. New York: McGraw Hill, 1991. 924 p. ISBN 0-07-100756-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 20. 11. 2009

Datum odevzdání: 30. 4. 2010

prof. Ing. Zdeněk Mikoš, CSc.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová,
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracoval samostatně“

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Obsah

Úvod	1
1. Teoretická východiska	2
1.1 Základy pro oceňování podniku	2
1.1.1 Podnik jako zboží	2
1.1.2 Hladina hodnoty podniku	2
1.1.3 Pojem hodnota podniku.....	2
1.1.3.1 Přístupy k oceňování podniku.....	3
1.2 Stanovení hodnoty podniku	3
1.2.1 Elementární metody	4
1.2.2 Základní metody pro oceňování podniku	4
1.3 Zdroje finanční analýzy	5
1.3.1 Rozvaha.....	5
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty	6
1.3.3 Cash flow.....	6
1.4 Finanční analýza	6
1.4.1 Absolutní ukazatele	6
1.4.2 Poměrové ukazatele	8
1.4.2.1 Ukazatele rentability	8
1.4.2.2 Ukazatele aktivity	11
1.4.2.3 Ukazatele platební schopnosti	14
1.4.2.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti	16
1.4.2.5 Ukazatelé kapitálového trhu	18
1.5 Modely predikce	18
1.5.1 Altmanova analýza	19
1.5.2 Index IN05	19
1.5.3 Aspekt Global rating	20
1.6 Metody oceňování na základě stavových veličin	21
1.6.1 Metoda účetní hodnoty	21
1.7 Výnosové metody	21
1.7.1 Metoda kapitalizace zisku	21
1.7.2 Metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA)	22

1.7.2.1 WACC (průměrné náklady na kapitál)	22
2. Aplikace teoretických poznatků v praxi	25
2.1 Charakteristika podniku	25
2.2 Analýza absolutních ukazatelů	26
2.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv	27
2.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv	29
2.2.3 Horizontální a vertikální analýza VZZ	31
2.3 Poměrové ukazatele	33
2.3.1 Ukazatele rentability	33
2.3.2 Ukazatele aktivity	37
2.3.3 Ukazatele platební schopnosti	41
2.3.4 Ukazatele zadluženosti	43
2.4 Modely predikce	45
2.4.1 Bankrotní modely.....	45
2.4.2 Bonitní modely	47
2.5 Stanovení hodnoty výrobního podniku Kovo group, s. r. o.	48
2.5.1 Účetní hodnota podniku	48
2.5.2 Kapitalizace zisku	48
2.5.3 Metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA)	49
2.5.3.1 WACC – průměrná náklady kapitálu	49
2.5.3.2 Hodnota EVA	52
2.5.4 Souhrnné výsledky dosažených hodnot dle jednotlivých metod ocenění	53
3. Zhodnocení výsledků a doporučení	54
Závěr	58
Seznam použité literatury	59
Seznam zkratk	
Prohlášení o využití diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

Úvod

V současné době, kdy celosvětový ekonomický vývoj je nejistý a odhadnout budoucí vývoj je i pro experty a významné ekonomy spíše typem než podloženým tvrzením, se snaží každý podnik udržovat svoji firmu co v nejlepší finanční kondici a získat tak konkurenční výhodu oproti ostatním firmám. Tato finanční kondice či finanční zdravý podniku je důležitá pro rozhodování jak pro investory, manažery či majitele firmy. Z pohledu investora je důležitá informace jaká bude návratnost jeho investice, zatímco pro majitele firmy je především zajímavý ukazatel rentability. Kvalitní finanční zdravý podniku je také vizitkou manažera, který je za prosperitu a stabilitu firmy odpovědný. Nejčastěji využívaným nástrojem, kde mohou dané informace o firmě investoři, majitelé a manažeři zjistit, je stanovení hodnoty či ocenění podniku.

Stanovení hodnoty podniku zahrnuje nejen známou a nejčastěji používanou finanční analýzu, zobrazující aktuální ekonomickou situaci ve firmě, ale i provedení analýzy mikroprostředí a makroprostředí okolí firmy, které má velký vliv na výkonnost firmy a také oceňování založené na modelech a vyšších matematicko-statistických metodách. Podstatou finanční analýzy je hodnocení finanční situace firmy na základě stavových veličin použitých z účetních výkazů firmy. Původ analýzy pochází z USA. První výskyt zaznamenala v České republice v roce 1989 v podobě hospodářských rozborů a do dneška slouží jako nejvíce využívaný nástroj k zjištění finanční situace firmy.

V oblasti modelů a metod existuje řada způsobů stanovení hodnoty firmy. Vždy ale záleží k jakému účelu má ocenění sloužit a jaká metoda bude k danému ocenění firmy vybrána.

Cílem diplomové práce je využít teoretické poznatky z oblasti oceňování podniku ke stanovení hodnoty podniku Kovo Group, s. r. o. a zhodnotit finanční zdravý za roky 2004 – 2008, navrhnout možná zlepšení a doporučení, která by měla představovat hlavní přínos pro firmu. Práce bude rozložena do tří hlavních částí, která na sebe systematicky navazují.

První část práce bude zaměřena na teoretické poznatky, modely a metody stanovení hodnoty podniku. Druhá část práce je věnována aplikování teorii na praktický případ, tedy firmu Kovo Group, s. r. o. V poslední, třetí části práce, budou navrženy možná řešení a doporučení ke zlepšení finanční situace firmy.

1. Teoretická východiska

1.1 Základy pro oceňování podniku

Prvním krokem pro oceňování podniku, je stanovení a formulace východisek pro dané ocenění. Musíme především definovat, co rozumíme pod pojmem podnik, definovat také základní hladiny pro podnikové ocenění a v neposlední řadě popsat hodnotu podniku a jeho základní kategorie, které budou následně rozlišovány. Znalost a popsání všech těchto východisek je důležité z hlediska správného použití oceňovacích metod.

1.1.1 Podnik jako zboží

Pojem podnik je definován z hlediska právního, účetního, ale je popisován i v mnoha ekonomických publikacích. Např. WOHE (1995) popisuje podnik jako *plánovitě organizovanou hospodářskou jednotku, v níž se zhotovují věcné statky a služby*. V prostředí ČR je základní definice podniku uváděna v obchodním zákoníku v § 5 odst. 1 obchodního zákoníku. V současných publikacích se však už vyskytuje názor, že výstižnější definice podniku pro účely oceňování je v německých oceňovacích metodách a to jako „...účelné kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je nahospodařit zisk“. [Mařík, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, 2007, str.14]

1.1.2 Hladiny hodnoty podniku

Stanovení hodnoty podniku lze provést v hladinách brutto či netto. Hodnota brutto vyčísluje hodnotu celkového podniku a je definována v obchodním zákoníku § 6, odst. 1. Hodnota netto podniku představuje ocenění na úrovni vlastníků. Obchodním zákoníku je definována § 6, odst. 3, kde je popsán čistý obchodní majetek. Existuje však nesrovnalost mezi ČOM a vlastním kapitálem, který je definován v obchodním zákoníku. Odlišnost je především ve způsobu oceňování a v položkách zahrnovaných do ocenění. V soudobých podmínkách se však vymezuje častěji ČOM na základě čisté (netto) hodnoty podniku.

1.1.3 Pojem hodnota podniku

Pro rozlišení jednotlivých kategorií hodnot, je důležité si nejdříve říci, že hodnota má svoji užitnou a směnnou hodnotu a nepředstavuje danou skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny. „...hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu“. [Mařík, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, 2007, str.17]

1.1.3.1 Přístupy k oceňování podniku ¹

V oblasti kategorie hodnot existují čtyři základní přístupy k oceňování podniku, které si může oceňovatel zvolit pro co nejpřesnější stanovení hodnoty k dané situaci podniku: tržní hodnota, objektivizovaná hodnota, přístup na základě Kolínské školy a investiční hodnota. Mezi těmito přístupy existují určité rozdíly.

Při využití **investiční hodnoty** jde o určení hodnoty pro určitý subjekt (investora, majitele). Jedná se o situace, kdy se podnik prodává či kupuje nebo naopak je určen k likvidaci.

Přístup **tržní hodnoty** je využíván při zavádění podniku na burzu a také pouze pro odhadnutí jeho hodnoty při možném prodeji potencionálnímu kupci. Podobný význam jako tržní přístup má i **objektivované ocenění**. Využití má především při poskytování úvěru a stanovení skutečné hodnoty podniku. Zde, je však rozdíl v tom, že objektivizované ocenění je oproti tržnímu přístupu spjato se současností zatímco tržní přístup vyjadřuje očekávání trhu.

Posledním základním přístupem je **Kolínská škola**. Jedná se o rozhodčí hodnotu za účelem vyvážení zájmů jednotlivých stran v dané situaci. např.: podstatná většina podnikových transformací.

1.1.4 Předpisy oceňování podniku a znalci

V České republice neexistuje závazný předpis pro oceňování podniku. Jsou zde pouze zavedeny určité předpisy, které se k oceňování podniku doporučují a které by měl znalec, oceňovatel vědět. K nejdůležitějším českým předpisům patří **Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR a Metodický pokyn ZNAL ČNB**. Z mezinárodních to pak jsou Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy (IVS, EVS). Můžeme také zmínit předpisy US PAP a IDW S1.

1.2 Stanovení hodnoty podniku

Pro stanovení hodnoty podniku se využívají odlišné metody pro oceňování podniku. Součástí těchto metod je i provedení jednoduchých elementárních metod, které jsou zahrnuty v tradičním nástroji, a to **finanční analýze**.

¹ MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

1.2.1 Elementární metody

Zahrnují jednoduchou analýzu stavových, rozdílových a tokových ukazatelů, poměrové rozborů ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů za pomoci jednoduchých procentních počtů a aritmetiky. U analýzy stavových ukazatelů se provádí tzv. horizontální a vertikální analýza. Tyto metody mají ovšem nevýhodu v nepoužitelnosti v každé situaci, a proto je nutné využít další metody pro stanovení hodnoty podniku.²

1.2.2 Základní metody pro oceňování podniku ¹

Volba dané oceňovací metody je závislá na základním přístupu k ocenění a také pro jaký účel má ocenění sloužit a vyjádřit hodnotu podniku. Cílem těchto metod je tedy vyjádřit hodnotu podniku pomocí peněžní částky na základě využití tří existujících okruhů oceňovacích metod:

- „ ...ocenění na základě analýzy výnosů
 - *DCF*
 - *Metoda ekonomicky přidané hodnoty*
 - *Metoda kapitalizovaných čistých výnosů*
- ocenění na základě analýzy majetku
 - *likvidační hodnota*
 - *substanční hodnota na principu úspory nákladů*
 - *majetkové ocenění na principu tržních hodnot*
- ocenění na základě analýzy trhu
 - *ocenění na základě tržní kapitalizace*
 - *ocenění na základě srovnatelných transakcí*

ocenění na základě srovnatelných podniků... “

[Mařík, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*, 2007, str.29]

² KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. Brno: Novotný, 2005. 82 s. ISBN 80-7355-033-4.

1.3 Zdroje finanční analýzy

Pro finanční analýzu představuje hlavní zdroj informací účetní závěrka. Její obsah je závazně upraven v zákoně o účetnictví a je tvořena v podvojném účetnictví rozvahou, výkazem zisků a ztrát a přílohy.

Obsahem přílohy účetní závěrky jsou:

- „... *obecné údaje o účetní jednotce*
- *informace o účetních metodách, účetních zásadách a způsobech oceňování*
- *doplňující informace k rozvaze a výkazů zisků a ztrát*

výkaz o peněžních tocích...“ [KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1.vyd, 1999, str. 30.]

Další zdroje pro sestavení finanční analýzy jsou audit, roční zpráva a ostatní zdroje informací, které mohou být získány ve Středisku cenných papírů, ratingových agentur, investičních společnostech apod.

1.3.1 Rozvaha

Je jedním z nejdůležitějších zdrojů informací pro finanční analýzu. Rozvaha zachycuje **majetkovou a kapitálovou strukturu** podniku k danému okamžiku. V rozvaze musí platit bilanční pravidlo rovnosti aktiv a pasiv, kdy aktiva vyjadřují majetek podniku a pasiva zdroje jejich krytí.

Struktura aktiv je tvořena stálými a oběžnými aktivy. Do **stálých aktiv** zahrnujeme DHM (pozemky, budovy, movité věci), DNM (software, ocenitelná práva, patenty) a DFM (např. cenné papíry a vklady s dobou držení delší než 1 rok)

Z hlediska **oběžných aktiv** se jedná především o zásoby (výrobky, materiál, suroviny), finanční majetek (peníze v hotovosti, účty v bankách, krátkodobý finanční majetek) a pohledávky. Oběžná aktiva zajišťují plynulost činnosti podniku.

Strukturu pasiv tvoří vlastní kapitál a cizí zdroje. Prostředky vložené majiteli, investory a společníky představují vlastní kapitál. **Vlastní kapitál** je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy a HV za minulá a běžná účetní období. U základního kapitálu je třeba zmínit, že se jedná o přímé investice vložené do podnikání majiteli, investory a společníky.

Znační zájem pro finanční analýzu představují **cizí zdroje**. Především soustředění se na leverage efekt, tedy na úsporu vznikající zahrnováním úroků do finančních nákladů. Struktura cizích zdrojů je složena z rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků, bankovních úvěrů a výpomoci a poslední složku tvoří ostatní aktiva.

1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Vyjadřuje úspěšnost podniku z hlediska schopnosti využívání majetku a zdrojů. Jedná se tedy o dosažený efekt – hospodářský výsledek. Zachycuje výnosy a náklady, které byly vynaloženy na dané výkony za účetní období. Z toho vyplývá, že VZZ je tokový ukazatel a má stupňovité uspořádání. Účelné a účelové vynaložení peněžních prostředků a práce v podniku představují náklady. Výnosy představují příjem peněz, které podnik získá hospodářské činnosti za dané období. Hospodářský výsledek je dosažen jako rozdíl mezi výnosy a náklady, je tvořen z části provozní, finanční a mimořádné.

Provozní činnost představuje pro podnik hlavní aktivity, skládá se z výrobní a obchodní činnosti. Finanční činnost je tvořena aktivy, které získávají finanční prostředky a v poslední součásti výsledku hospodaření je mimořádná činnost, které je neplánovaná.⁴

1.3.3 Cash flow

Cash flow je příloha k účetní závěrce. Zachycuje, kde peněžní prostředky vznikly a jakým způsobem byly vynaloženy. Hlavní význam má ve finančním řízení. Pomocí cash flow se zjišťuje likvidita a platební schopnost. Struktura cash flow má tři hlavní části: provozní, investiční, finanční činnost.

1.4 Finanční analýza

Nedílnou součástí stanovení hodnoty podniku je finanční analýza, která patří k nejdůležitějším nástrojům v oblasti finančního řízení. Jejím účelem je nejen prověřit finanční zdraví podniku, ale i vytvořit základ pro finanční plán. Informace lze využít při hodnocení minulé a aktuální finanční výkonnosti podniku. Dále jsou informace využívány pro stanovení předpokládaného budoucího ekonomického vývoje a také jako nezbytné podklady podnikatelských projektů pro komerční banky či statutární orgány.

⁴ HÓTOVÁ, R. a kolektiv. *Účetnictví*. 1. vyd. Ostrava: VŠB – TU, 2005. 172 s. ISBN 80-248-0837-4.

Spolu s dalšími informacemi slouží finanční analýza jako jedno východisko při posouzení rizika, především provozního a finančního. Význam finanční analýzy pro investory a manažery je spíše obligatorní.

Základní metody a postupy, kterými se finanční analýza řídí, nejsou žádným legislativním nástrojem upraveny. I přes neexistenci těchto legislativních nástrojů jsou přijímány obecné analytické postupy pro vytvoření finanční analýzy. Základní členění metod finanční analýzy se rozděluje na **absolutní** a **poměrové** ukazatele podle způsobu techniky analyzování účetních výkazů.

1.4.1 Absolutní ukazatele³

Smysl absolutních ukazatelů spočívá ve využití daných hodnot z účetních výkazů. Vytvářejí základní východisko rozboru. Jedná se o jednoduché matematické propočty. Při provedení rozdílu absolutních ukazatelů dosáhneme **rozdílové ukazatele** známé jako fondy finančních prostředků.

Nejčastějším a klíčovým rozdílovým ukazatelem je ukazatel **Čistý pracovní kapitál**. Jedná se o frekventovaný pojem z hlediska stanovení potencionálního výnosu pro akcionáře při výpočtu tzv. free cash flow a vyjadřuje část oběžného majetku financovaného z dlouhodobých zdrojů.

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1.1)$$

U absolutních ukazatelů vzniká problém srovnání údajů, tedy menší vypovídací schopnosti při srovnání z ostatními velkými podniky. Součástí absolutních ukazatelů je sestavení horizontální a vertikální analýzy.

Horizontální analýza slouží k zjištění nejen k rozdílu základního a běžného období, ale i také kolik tato změna činí v procentech. Porovnáváme tedy jednotlivé položky v čase a intenzitu těchto položek.

Vertikální analýza se zabývá vždy jedním obdobím, kde předmětem zkoumání jsou veličiny dílčí a jejich velikost na podílu celkových veličin. Důležitost informací z vertikální analýzy je nezbytná, jelikož nám napomáhá popsat majetkovou strukturu a minulé i současné dění v podniku.

³ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

Můžeme tedy říci, že prostřednictvím vertikální analýzy, sledujeme zda se podnik přizpůsobuje novým podmínkám či zastává stereotypní chování.

1.4.2 Poměrové ukazatele (financial ratio) ⁵

Využívání poměrových ukazatelů má univerzální použitelnost, praktičnost a pro finanční analýzu představují jádro metodiky. Vypočítávají se jako poměr jedné položky k jiné položce uvedené ve výkazech se vzájemnou souvislostí. Hlavní důraz pro uživatele poměrových ukazatelů z finanční analýzy je kladen na jejich vypovídací schopnost, závislosti a interpretaci z hlediska posouzení hospodářské situace podniku.

Základní poměrové ukazatele jsou:

- ukazatele rentability (profitable ratios)
- ukazatele platební schopnosti (liquidity ratios)
- ukazatel aktivity (asset utilization ratios)
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele kapitálového trhu

1.4.2.1 Ukazatele rentability ¹

Pro majitele a investory patří ukazatel rentability k významným z hlediska zhodnocení nové vložené investice do podniku. Hlavním měřítkem podniku vytvářet nové zdroje závisí tedy na výnosnosti vloženého kapitálu. Tyto ukazatele patří do tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů z důvodu využívání údajů z rozvahy i VZZ. Obvyklé je rentabilitu porovnávat s hodnoty s minulých let, s průměry daného odvětví, alternativními investicemi a s rozpočty.

Vyjádřit rentabilitu lze jednoduchým vzorcem, a to jako poměr daného zisku k vloženému kapitálu:

$$\text{Zisk/vložený kapitál} \quad (1.2)$$

⁵ GRÜNVALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X

Rentabilita úhrnných vložených prostředků - ROA (Return on Assets)

Základní měřítko rentability vyjadřující celkovou efektivnost společnosti. Pomocí rentability se upozorňuje na produkční sílu, pokud je používán tvar EBIT. Velikost efektu připadajícího na jednotku majetku vloženého do podnikatelské činnosti.⁶

$$ROA = \text{zisk} / \text{celková aktiva} \quad (1.3)$$

Rentability úhrnných vložených prostředků se vyhodnocuje ve formě rentability zdaněné nebo nezdaněné.

Nezdaněná rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje produkční sílu (earning power), tedy schopnost výdělku

$$RCK = \text{zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} / \text{celková aktiva} \quad (1.4)$$

Celková aktiva pro nás představují celkovou hodnotu kapitálu. V případě zisku se do čitatele ukazatele rentability RCK dosazuje částka zisku před zdaněním a úroky hrazenými z cizího kapitálu. V případě, že je do ukazatele dosazena hodnota EBIT (zisk před zdaněním), informuje nás o rentabilitě bez existence daňového snížení. Tato situace je ovšem v současných ekonomických podmínkách nerealná.

Ukazatel **zdaněná rentabilita celkového kapitálu** vyjadřuje odměnu podnikateli a zároveň odměnu věřitelům. Umožňuje také srovnat rentabilitu celkových aktiv u podniků s odlišným podílem cizích zdrojů v ekonomické (finanční) struktuře, je efektem reprodukce celkového investovaného kapitálu součet čistého zisku a zdaněných úroků. Je výsledkem součtu zisku po zdanění a zdaněných úroků ke celkovým aktivům.⁵

$$RCK = \text{zisk po zdanění} + \text{úroky} \times (1 - \text{sazba daně z příjmu}) / \text{celková aktiva} \quad (1.5)$$

V praxi lze na místo celkových aktiv využít tzv. průměrné aktiva, tj. zjišťovaný průměr z počátečního a konečného období.

⁵ GRÜN WALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

⁶ KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*. Díl 2, Finanční analýza účetních výkazů. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. 489 s. ISBN 80-85967-07-3.

Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu – ROCE (Return on Capital Employed)

Udává návratnost celkových investic či zapojeného kapitálu. Poskytuje informaci především o výnosnosti dlouhodobých investic. Výsledek tohoto ukazatele vyjadřuje výši odměny pro investory a majitel a zároveň slouží jako podklad k rozhodnutí budoucím investorům. Ukazatel má tvar: ⁵

$$ROCE = \text{Zisk po zdanění} / \text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál} \quad (1.6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

Hodnotí výnosnost kapitálu vloženého akcionáři. Je strategickým kritériem výnosnosti kapitálů. Výsledky ukazatele jsou důležité především pro akcionáře, ale i vedení podniku. U ukazatele ROE by mělo platit pravidlo $ROE > ROA$, tzn. efektivní využívání cizích zdrojů firmou. V situaci, kdy hodnota ukazatele ROE je dlouhodobě nižší než garantovaná výnosnost na kapitálových trzích (cenné papíry s garantovanou výnosností), investor alokuje investice jiným způsobem než do podniku. Rentabilita vlastního kapitálu je popsána jako poměr zisku po zdanění a vlastního kapitálu:

$$ROE = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní kapitál} \quad (1.7)$$

Rentabilita tržeb

Ukazuje schopnost podniku vykazovat zisk při určité úrovni tržeb (výnosů). Rentabilita tržeb nám také poukazuje na velikost vyprodukovaného “efektu” na 1 Kč tržeb (výnosů). Z hlediska ukazatele rentability tržeb existují pojmy **ziskové rozpětí** a **zisková marže**.

$$\text{Provozní ziskové rozpětí (operating profit margin)} = \text{zisk před zdaněním} / \text{tržby} \quad (1.8)$$

$$\text{Čisté ziskové rozpětí (net profit margin)} = \text{zisk po zdanění} / \text{tržby} \quad (1.9)$$

Rentabilita nákladů nám podává informace o zhodnocení vstupu nákladů do podnikové činnosti. Ukazatel patří k nejvíce frekventovaným ukazatelům rentability a udává, jaká částka ze zisku nebo ztráty připadá na jednotku nákladů. ⁵

⁵ GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

$$\text{Rentabilita nákladů} = \text{čistý zisk} / \text{náklady} \quad (1.10)$$

Ukazatele nákladovosti (operating ratio anebo total costs-sales ratio) využíváme k zjištění relativní úrovně nákladů. Jsou stanoveny *jako poměr celkových nákladů k dosaženým tržbám*.

Podstatné u ukazatele rentability je dosažená nízká hodnota, tedy čím je nižší hodnota tím dosahuje podnik lepších ekonomických výsledků, nižší náklady na dosažení 1 Kč tržby.⁶

$$TCR \text{ (total cista-sales ratio)} = \text{náklady} / \text{tržby} \quad (1.11)$$

Ukazatel nákladovosti lze vypočítat i způsobem:

$$= 1 - \text{ROS}$$

DuPontův rozklad ROE⁷

Tento ukazatel napomáhá průhledněji nahlédnout na možnost rozhodnutí managementu zvýšit ROE a to pomocí rozepsání ukazatele ROE na tři hlavní komponenty:

$$ROE = EAT/\text{tržby} \text{ (rentabilita tržeb)} * \text{tržby}/\text{aktiva} \text{ (obrat aktiv)} * \text{aktiva}/\text{vlastní kapitál} \text{ (finanční páka)} \quad (1.12)$$

Z daného rozkladu můžeme vidět, že zvýšení ROE lze provést změnou hodnot jednotlivých položek, které jsou přímo úměrně závislá na základních ukazatelích efektivnosti.

1.4.2.2 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity měříme jak jsou dané zdroje v podniku využívány. Pro tyto účely slouží ukazatele dvojího typu. Prvním typem jsou ukazatelé **počtu obrátu** vyjadřující za daný časový interval četnost obrátů majetku v tržbách. Druhým ukazatelem je **doba obrátu** vyjadřující čas vázanosti finančních prostředků v určité majetkové formě, tzv. relativní vázanost kapitálů. Ukazatele aktivity jsou nejčastěji poměřovány k tržbám, výnosům, eventuálně k jiným základnám.⁸

⁶ KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*. Díl 2, Finanční analýza účetních výkazů. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. 489 s. ISBN 80-85967-07-3.

⁷ HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. Přel. P. Kunst. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 400 s. ISBN 80-7169-404-5.

⁸ MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001. 70 stran. ISBN 80-248-0669-X.

Stálá aktiva

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \text{tržby} / \text{stálá aktiva} \quad (1.13)$$

Relativní vázanost stálých aktiv

Vyjadřuje do jaké míry se daří navyšovat objem tržeb bez dalšího rozšiřování podnikové kapacity měřené stálými aktivy. Žádoucí tendencí je, aby hodnota ukazatele v čase klesala, neboť podnik na obdobném zařízení vyprodukuje větší objem tržeb⁵

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \text{stálá aktiva} / \text{roční tržby} \quad (1.14)$$

Obrat dlouhodobého hmotného majetku (capital intensity)

Ukazatele efektivnosti a intenzity využívání stálých aktiv podniku (budov, zařízení a strojů). Měří, jaké množství tržeb bylo vykazováno z 1 Kč dlouhodobého majetku (hmotného majetku v zůstatkové ceně).⁵

$$\text{Obrat DHM} = \text{tržby} / \text{DHM v zůstatkové ceně} \quad (1.15)$$

Vliv na hodnotu capital intensity je ovlivněna odpisovou politikou, neboť se stálá aktiva uvádějí v zůstatkové ceně. Bývá také nazýván ukazatelem flexibility podniku vzhledem k možnému poklesu tržeb. Pokud se snižuje flexibilita a také zvyšuje citlivost podniku na případný pokles tržeb, hodnota obratu DHM klesá. Nižší tržby a malá flexibilita mohou zapříčinit ztrátovost.

Oběžná aktiva

Sledujeme ukazatele obrat zásob, obrat pohledávek a obrat finančního majetku.

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \text{tržby} / \text{oběžná aktiva} \quad (1.16)$$

Obrat zásob (Inventory turnover)

Obvykle je definován jako poměr tržeb a stavu zásob (používá se průměrný stav zásob) všeho druhu. Výsledná hodnota znamená počet obrátek, tedy kolikrát se přemění dané zásoby v jiné formy oběžného majetku až po prodej konečných výrobků a opětný nákup. Pravidlem je, čím kratší doba obratu, tím četnější obrat a zároveň vyšší úroveň hospodaření se zásobami.⁹

⁵ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby} \quad (1.17)$$

Špatná nákupní politiky či neprodané a nepotřebné zásoby jsou důsledkem nízkého obratu zásob, který ohrožuje stabilní platební schopnost podniku.

Doba obratu zásob

Je poměrem množství stavu zásob a denních tržeb (v praxi se využívají i průměrné hodnoty). Je považován za ukazatel intenzity využití zásob, informující nás o celkové době vázanosti oběžných aktiv ve formě zásob, resp. dobu obrátky⁹

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{tržby} / 360 \quad (1.18)$$

Dosáhnout minimálních nákladů na zásoby je dáno optimální hodnotou doby obratu zásob. Zde je nutné, aby existoval vztah mezi optimální velikostí zásob a rychlostí a dobou obratu zásob.

Obrat pohledávek (Accounts receivable turnover)

Rychlost přeměny pohledávek v peněžní prostředky je udávána v podobě počtu obrátek. Jde o poměrování tržeb a stavu pohledávek.⁵

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{tržby} / \text{pohledávky} \quad (1.19)$$

Doba obratu pohledávek, pohledávek z obchod. styku

Vyjadřuje platební disciplínu obchodních partnerů (odběratelů) a slouží k zhodnocení inkasní politiky podniku. Z daného ukazatele můžeme usoudit, jakým způsobem je dodržována úvěrová politika. Existují také ukazatelé s celkovými pohledávkami či pohledávkami uhrazenými. Obecně, pohledávky z obch. styku, představují největší část pohledávek a mají tak lepší vypovídací hodnotu.⁵

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360) \quad (1.20)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek z obch. styku} = \text{pohledávky z obch. styku} / (\text{tržby} / 360) \quad (1.21)$$

⁵ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X

⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

Hodnota tohoto ukazatele je ovlivněna několika faktory, tj. zvyklosti země odběratele, obchodními podmínkami, výběrem obchodních partnerů, podnikatelským odvětvím. Obecně v ČR platila doba úhrady pohledávky kolem 16 dnů. (např. Německo – 60 a více dní)

Doba splácení závazků

Vyjadřuje, za jak dlouho jsou uhrazeny závazky od okamžiku jejich vzniku. Je popsána ukazatelem doby splácením závazků.⁵

$$\text{Doba splácení závazků} = \text{závazky} / (\text{tržby} / 360) \quad (1.22)$$

Doba obratu finančního majetku

Vyjadřují tržby zůstávající na daném účtu, na hotovosti, na cestě, popřípadě v jiné podobě. (např. krátkodobý finanční majetek).⁵

$$\text{Doba obratu finančního majetku} = \text{finanční majetek} / (\text{tržby} / 360) \quad (1.23)$$

1.4.2.3 Ukazatele platební schopnosti

Trvalá platební schopnost patří ke základním podmínkám úspěšné existence podniku v tržním prostředí. Její zachování je nedílnou součástí charakteristiky finanční situace podniku. Je zjišťována rozborů poměrových ukazatelů likvidity, které nám poskytují informace o schopnosti podniku dostát včas svým finančním závazkům – platební neschopnosti.

V souvislosti s platební schopností se setkáváme s ukazateli likvidity, likvidnosti a solventnosti.

Likvidní majetek se rozčleňuje do tří skupin:

- „...*finanční majetek, vyjádřen v peněžní podobě, nebo který může být bez prodlení a citelné ekonomické ztráty do podoby finančních prostředků*
- *krátkodobé pohledávky s velkým předpokladem, že se v krátké době s určitou pravděpodobností promění v plné hodnotě v finanční prostředky*

⁵ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X

¹⁰ KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

zásoby, charakterizované delší dobou, než se promění v finanční prostředky, anebo které se dají eventuálně prodat...“ [GRÜNWALD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 62]

V návaznosti na odstupňování likvidnosti oběžného majetku se rozlišují tři stupně likvidity podniku a to na likviditu: ⁵

- 1. stupně – peněžní (okamžitá) likvidita (cash ratio),**
- 2. stupně – pohotová likvidita (quick ratio),**
- 3. stupně likvidity – běžná likvidita (current ratio).**

Peněžní (okamžitá) likvidita (cash ratio)

Vyjadřuje schopnost podniku uhradit své aktuální splatné závazky. Hotové platební prostředky představují pokladní hotovost, bankovní účty a také i obchodovatelné cenné papíry a šeky. „...*Minimální hodnota likvidity 1. stupně, je charakterizovaná také jako „one to five rule“, je v hodnotě 0,2, podnik by měl mít takové množství pohotových peněžních prostředků, aby dokázal ihned zaplatit svoje krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny...*“ [GRÜNWALD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 64]

Obvykle je však hodnota peněžní likvidity v intervalu 0,9 – 1,1 považována za přijatelnou.

$$\text{Peněžní (okamžitá) likvidita} = \text{finanční majetek} / \text{krátkodobá závazky} \quad (1.24)$$

Pohotová likvidita (quick ratio) ⁵

Daným ukazatelem testujeme inkasní riziko. Základním východiskem je objem prostředků 1. a 2. stupně likvidnosti. Jsou počítána poměrem pohotových oběžných aktiv a krátkodobých dluhů. „...*Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím jistější úhrada krátkodobých peněžních závazků i v případě, že by přeměna pohledávek v peněžní prostředky vázla...*“ [GRÜNWALD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 64]

⁵ GRÜNWALD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd.VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X

Interval, který je obvykle považován za přiměřený, je v rozmezí 1,0 – 1,5. Z pohledu věřitelů je vyšší hodnota příznivější, z pohledu vlastníků vyšší hodnota představuje nebezpečí z hlediska neproduktivního využívání prostředků a zároveň je tak ovlivněna rentabilita podniku.

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} / \text{krátkodobé závazky} \quad (1.25)$$

Pohotov\'a likvidita patří k náročným ukazatelům, zahrnující i splacené krátkodobé bankovní úvěry.

Běžná likvidita (current ratio) ⁵

Vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva jsou schopny krátkodobé dluhy podniku pokrýt, resp. jaká výše (v Kč) oběžných aktiv pokryje dané krátkodobé dluhy (1 Kč).

Pro podnik je důležité, aby krátkodobé závazky byly placeny z položek aktiv vyhrazené pro tyto účely.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva (krátkodobá)} / \text{krátkodobá závazky} \quad (1.26)$$

„...Za přiměřenou výši tohoto ukazatele se uvádí interval v rozmezí 1,5 - 2,5...“

[GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 67]

Riziko platební neschopnosti se více snižuje, čím vyšší je běžná likvidita, která je ovlivněna nejen činností podniku, ale také hospodářským cyklem, finanční strategií managementu a situací na daném segmentu trhu. Informace o hodnotě ukazatele využívají především krátkodobý věřitelé z důvodu zajištění rizika nesplacení jejich pohledávek podnikem.

1.4.2.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti ^{7,9,11}

Financování podnikových aktiv pouze z kapitálu vlastního, anebo z kapitálu cizího, u velkých podniků nepřichází v reálné ekonomice v úvahu. Proto snahou finančního řízení v podniku je nejen stanovit celkovou výši nutného kapitálu pro činnost podniku, ale i zvolit správné rozložení zdrojů financování, tzv. finanční strukturu.

⁵ GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X

⁷ HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. Přel. P. Kunst. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 400 s. ISBN 80-7169-404-5.

⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

¹¹ ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Eupress, 2005. 90 stran. ISBN 80-67754-33-2.

Rozhodující význam má finanční struktura pro rozvoj podniku, ovlivňuje vývoj finančního zdraví a prosperitu podniku, ale také rozhoduje o budoucí existenci na trhu.

„...Finanční stabilita je odolnost proti zhroutení financí podniku v důsledku úbytku cizích zdrojů. Dluhy vedou k finanční labilitě při ztrátě důvěryhodnosti v očích věřitelů...“

[GRÜNWARD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 93]

Finanční stabilita se přivlastňuje společnosti, která dosahuje přiměřených zdrojů na dluhovou službu, vznikajících z aktuálních dlouhodobých závazků a bankovních.

Společnosti dosahující vyššího růstu tržeb, mají větší možnost používat k podnikovému financování cizí kapitál, protože budou uhradit fixní úrokovou částku.

Ukazatele finanční stability

Krytí dluhů

Využití ukazatele je pro externí analýzu orientovanou na účetní výkazy.

$$\text{Krytí dluhů} = \text{zisk po zdanění} + \text{odpisy} / \text{celkové závazky} \quad (1.27)$$

Častěji využívaný ukazatel krytí dluhů je doba splacení dluhů

Doba splacení dluhů

Vyjádřuje počet let, po které by se dluhy splácely.

$$\text{Doba splacení dluhů} = \text{dluhy} / \text{zisk po zdanění} + \text{odpisy} \quad (1.28)$$

Ukazatele zadluženosti

Ukazatel věřitelského rizika

„...Jedná se o základní ukazatel zadluženosti. Je vyjádřen jako poměr celkových závazků (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovým aktivům (debt ratio)...“ [GRÜNWARD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 95]

$$\text{Věřitelské riziko} = \text{celkové závazky} / \text{celková aktiva} \quad (1.29)$$

„...Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i riziko věřitelů. Je nutné ho vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu...“

[GRÜNWARD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 95]

K zjištění zadluženosti můžeme kromě ukazatele věřitelského rizika využít ukazatel equity ratio. Jeho způsob výpočtu spočívá v poměru vlastních kapitálu k celkovým aktivům. Jde o doplňkový ukazatel a měla by platit zásada, že hodnota součtu equity ratio s debt ratio se rovná 1, resp. 100%.

$$\text{Equity ratio} = \text{Vlastní kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (1.30)$$

„...Vyjadřuje proporcí, v níž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Používá se pro hodnocení hospodářské a finanční stability podniku a spolu s ukazatelem solventnosti bývá považován za nejvýznamnější ukazatel pro hodnocení celkové finanční situace podniku...” [GRÜNWALD, R.;HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd, 2004, str. 96]

Posledním z hlavních ukazatelů zadluženosti je ukazatel poměru celkových závazků k vlastnímu kapitálu. Úzce navazuje na předchozí dva poměrové ukazatele a je jejich kombinací. Je vyjádřen jako:

$$\text{Debt-equity ratio} = \text{Celkové závazky} / \text{vlastní kapitál} \quad (1.31)$$

U ukazatele poměru celkových závazků k vlastnímu kapitálu můžeme využít i jeho převrácenou hodnotu, která bývá nazývána jako **míra finanční samostatnosti**.

1.4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu ³

Ukazatele kapitálového trhu využívají především investoři, akcionáři i další osoby provádějící burzovní obchody. Hlavním zájmem je zjišťování na základě ukazatelů kapitálového trhu, zda je podnik schopen zajistit přiměřenou návratnost dané investice.

Mezi rozhodující indikátory, které jsou používány při investování do cenných papírů, patří dividendový výnos, dividendy na akcii, čistý zisk na akcii, výplatní poměr, ukazatel P/E, ukazatel BV, ukazatel price/book value a ukazatel dividendového krytí.

1.5 Modely predikce

Historie, v oblasti řešení problémů kolem predikce krize v podniku, je zaznamenána již v předválečném období. Západní ekonomové, zabývající se tímto problémem, sledovali ucelené řady ukazatelů v mnoha ekonomicky prosperujících i selhávajících podnicích za účelem vyvinout tzv. predikční modely, které by poskytovaly částečný ekonomický vývoj.

³ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

Hlavní myšlenka vzniku predikčních modelů je postavena na sledovaných trendech a vývoji určitých poměrových ukazatelů.

Všeobecně je finanční situace podniku vyjádřena tzv. souhrnným indexem. Predikční modely využívají finanční poměrové ukazatele, ale existují i modely vhodnější pro rychlé a orientační srovnání.

1.5.1 Altmanova analýza ³

Jedná se o technicko-analytický model, známý také jako bankrotní model, který je postaven na bázi poměrových ukazatelů, jehož hlavním cílem je vyhodnocení souhrnného zdraví podniku. Je prováděn diskriminační funkcí vyjádřenou tzv. Z faktorem. Existují dva základní tvary rovnice, a to pro podniky s veřejně obchodovatelnými cennými papíry nebo pro podniky, které nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. V diplomové práci bude použit zmíněný druhý tvar rovnice, tedy pro společnosti neobchodující na kapitálovém trhu.

$$Z = x_1 \times 0,998 + x_2 \times 0,847 + x_3 \times 0,998 + x_4 \times 0,420 + x_5 \times 3,107 \quad (1.32)$$

„... kde: $x_1 = \text{tržby} / \text{aktiva}$,

$x_2 = \text{zadržené výdělký} / \text{aktiva}$

$x_3 = \text{čistý pracovní kapitál} / \text{aktiva}$

$x_4 = \text{účetní hodnota základního kapitálu} / \text{celkové dluhy}$,

$x_5 = \text{EBIT} / \text{aktiva}$.

Interpretace dosažených hodnot Z faktoru:

$Z \text{ faktor} > 2,90 = \text{výborné finanční zdravý podniku}$

$\text{interval} <1,21 - 2,89> = \text{„šedá zóna“}$

$Z \text{ faktor} < 1,2 = \text{bankrot... “}$

[KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. ,1999, str.70]

1.5.2 Index IN05 ¹²

Jedná se nejnovější index, který spojuje indexy IN95 a IN99. Vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům a vytvářet hodnotu pro majitele.

$$\begin{aligned} \text{IN05} = & 0,13 \times A / CZ + 0,04 \times \text{EBIT} / \acute{U} + 3,97 \times \text{EBIT} / A + \\ & 0,21 \times V\acute{Y}N / A + 0,09 \times OA / (KZ + KBU) \end{aligned} \quad (1.33)$$

³ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

¹² KUBÍČKOVÁ, D.; KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. Praha: EUPRESS, 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57

Interpretace dosažených hodnot :

- $IN05 > 1,6 \Rightarrow$ podnik vytváří hodnotu,
- $0,9 < IN05 < 1,6 \Rightarrow$ šedá zóna, situace podniku je nerozhodná, podnik má své přednosti, současně i větší problémy
- $IN05 < 0,9 \Rightarrow$ není tvořena hodnota pro podnik

1.5.3 Aspekt Global rating ¹²

Pro české prostředí byl vytvořen společností ASPEKT model, hodnotící provozní ukazatele podniku. Vychází z údajů hospodářského výsledku či provozní tržby, které patří k nejdůležitějším ukazatelům a pro podnik má metoda velký přínos. Součástí metody je i stupňové rozčlenění zjištěných výsledků na základě stupnice ratingových společností. Index je složen ze součtu sedmi ukazatelů.

1. *provozní marže* = $(HV \text{ provozní} + \text{odpisy}) / \text{tržby}$
2. *ROE* = $(HV \text{ za běžné období}) / VK$
3. *krytí odpisů* = $(HV \text{ provozní} + \text{odpisy}) / \text{odpisy}$
4. *pohotovostní likvidita* = $(\text{finanční majetek} + (\text{krátk. pohledávky} \times 0,7) / (\text{krátk. závazky} + \text{krátk. bankovní úvěry a výpomoci}))$
5. *ukazatel samofinancování* = VK / aktiva
6. *provozní rentability aktiv* = $(HV \text{ provozní} + \text{odpisy}) / \text{aktiva}$
7. *obratu aktiv* = $\text{tržby} / \text{aktiva}$

Hodnocení indexu Aspekt Global rating:

- $\geq 8,5$ Optimálně hospodařící subjekt - „ideální podnik“.
(rating- AAA)
- ≥ 7 Podnik se silným finančním zdravím s dobrým hospodařením
(rating - AA)
- $\geq 5,75$ Podnik zdravý s min. rezervami v likviditě či rentabilitě.
(rating - A)
- $\geq 4,75$ Průměrně hospodařící subjekt.
(rating – BBB)

¹² KUBÍČKOVÁ, D.; KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. Praha: EUPRESS, 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57

≥ 4	<i>Průměrně hospodařící subjekt s rezervami (rating – BB)</i>
$\geq 3,25$	<i>Subjekt s jasnými rezervami a nutnost sledovat problémy subjektu. (rating – B)</i>
$\geq 2,5$	<i>Podprůměrně hospodařící subjekt s nutností zlepšení rentability a likvidity (rating – CCC)</i>
$\geq 1,5$	<i>Subjekt s krátk. a dlouhodobými problémy, špatně hospodařící (rating – CC)</i>
$< 1,5$	<i>Podnik na pokraji bankrotu (rating – C)</i>

1.6 Metody oceňování podniku na základě stavových veličin^{1, 3}

Existuje celá řada metod využívající informace stavových veličin z účetních výkazů. Pro uvedení to jsou např. metoda účetní hodnoty, metoda substanční, věcné hodnoty nebo metoda likvidační hodnoty. Pro naše účely si více řekneme o metodě účetní a ostatními metodami se již nebudeme více zabývat.

1.6.1 Metoda účetní hodnoty

Tato metoda patří k základním a často využívaným metodám pro rychlé stanovení hodnoty podniku a je určitým základním bodem při oceňování. Pro investora, majitele či bankovní instituci představuje možnost zjištění reálné hodnoty vlastního kapitálu společnosti. Z důvodu jednoduchosti a rychlosti se vypočítaná hodnota podniku touto metodou často odlišuje od tržní hodnoty a to především z důvodu odpisů či mimobilančních nehmotných aktiv společnosti.

Vlastní jmění společnosti = účetní hodnota aktiv podniku – účetní hodnota dluhů (1.34)

1.7 Výnosové metody

Pro ocenění podniku se v praxi využívá mnoho metod a způsobů, které jsou vždy vybrány na základě potřeby vypovídací hodnoty a následného využití jak pro majitele, investory či bankovní instituce. K těmto metodám právě patří i stanovení hodnoty na základě výnosových metod. Pro uvedení, k nejznámějším výnosovým metodám, patří DCF, metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA) a metody kapitalizovaných čistých výnosů.

¹ MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

³ KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

1.7.1 Metoda kapitalizace zisku

Patří k nejjednodušším a základním modelům, na základě kterých se stanovuje hodnota podniku. Hlavní myšlenkou této metody je stanovení hodnoty podniku na základě dosažených minulých výkonů podniku. Dosažené minulé výkony podniku (čisté zisky) slouží jako zdroj pro zjištění tzv. „trvale dosažitelný zisku“. Forma výpočtu metody kapitalizace zisku:

$$V = TČZ / i_k \quad (1.35)$$

TČZ (trvale dosažitelný zisk) je zjišťován formou vlastního šetření z účetních výkazů (obvykle se posuzuje za období 3 – 5 let) odborným expertem nebo se může stanovit na základě následujícího postupu:

$$TČZ = \sum z_i \times q_i / n \quad (1.36)$$

kde z_i je zisk v daném roce

q_i je váha v období přiřazena k danému zisku

n je počet období

Míra kapitalizace (i_k) se stanovuje na základě stavebnicového přístupu či v praxi často využívaným způsobem je úroková míra z dlouhodobých úvěrů.

$$\text{Stavebnicový metoda} - i_k = i_f + r \quad (1.37)$$

i_f - bezriziková míra

r – přírážka za riziko

1.7.2 Metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA)

Tato metoda patří k novějším způsobům stanovení hodnoty podniku a její zavedení znamenal průlom v tradičním pohledu na stanovení hodnoty a výkonnost podniku. Metoda vychází z ukazatele EVA (Economic Value Added). Zakladatelem je Bennett Stewart III. a Josef Stern. Hlavní náplní ukazatele EVA je poukázat na podniky, které mají schopnost vytvářet určitou záruku budoucího zhodnocení investic akcionářů či majitelů.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (1.38)$$

Výpočet hodnoty podniku na základě EVA:

$$\text{Hodnota podniku (V)} = \text{investovaný kapitál} + MVA \quad (1.39)$$

kde $MVA = EVA / (1 + WACC)$

WACC - vážené kapitálové náklady

MVA – hodnota přidaná trhem

1.7.2.1 WACC (průměrné náklady na kapitál)

Průměrné náklady na kapitál jsou tvořeny dvěma položkami a to náklady na vlastní kapitál (r_e) a náklady na cizí kapitál (r_d). Jejich výše závisí především na způsobu užívání kapitálu v podnikatelských činnostech společnosti, posléze na daném kapitálu. Platí pravidlo, že nižších průměrných nákladů na kapitál dosahuje podnik při vyšší efektivnosti zhodnocovat poskytnutý vlastní a cizí kapitál.

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times D/V + r_e \times E/V \quad (1.40)$$

Náklady na cizí kapitál - r_d

Obvykle jsou vyjádřeny jako průměr ze zjištěných úrokových sazeb poskytnutých bankovních úvěrů. Mohou se ale také stanovit na základě společných informací z kapitálového trhu, makroekonomického prostředí dané země a ratingových stupnicích uznávaných agentur dle výše úrokového krytí podniku.

Náklady na vlastní kapitál - r_e

Vyjadřují očekávanou míru výnosu poskytovatele peněžních prostředků (investor) s ohledem na velikost rizika spojeného s investicí. Míra výnosu by měla převyšovat tzv. bezrizikové výnosy“ tj. státní dluhopisy či výnosy v bankovních institucích. Ke stanovení nákladů na vlastní kapitál se využívají dané metodické postupy:

- Gordonův růstový model
- model CAPM (capital asset pricing model)
- model APT (arbitrage pricing theory)
- ostatní modely (tržní model, stavebnicový model).

Model CAPM

Významnou hodnotou pro model CAPM je systematické tržní riziko, které zahrnuje charakteristiku odvětví daného podniku společně s rizikem ekonomickým, politickým a sociálním. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je vyjádřen následovně:

$$r_e = r_f + \beta_i (r_m - r_f) \quad (1.41)$$

r_f – bezriziková úroková míra

Je obvykle stanovena jako výše výnosu státního dluhopisu. Doba splatnosti státního dluhopisu by měla být co nejdelší, aby částečně odpovídala dlouhodobému vývoji podniku.

β -beta koeficient

Vyjadřuje citlivost investice vůči trhu. Její hodnota je zjišťována buď na základě historického vývoje velikosti cenové změny akcie nebo na základě tzv. „oborových hodnot“. Koeficient beta je vyjadřován ve dvou podobách. β_{Levered} (systematické tržní riziko s vlivem kapitálové struktury) a $\beta_{\text{Unlevered}}$ (systematické tržní riziko nezadluženého podniku).

$$\beta_{\text{Levered}} = \beta_{\text{Unlevered}} * (1 + (D * (1 - T) / E)) \quad (1.42)$$

$$\beta_{\text{Unlevered}} = \beta_{\text{Levered}} / (1 + (D * (1 - T) / E)) \quad (1.43)$$

$(r_m - r_f)$ – prémie za tržní riziko

Je zjišťováno na základě ratingové hodnocení dané země, ve kterém oceňovaný podnik podniká společně s fungujícím kapitálovým trhem. Je stanovena základní prémie za riziko, ke které je připočítána prémie za riziko dle ratingu dané země, z důvodu větší míry rizika pro potenciálního investora na daném území. Ratingové hodnocení bývá stanoveno ratingovými agenturami. (např. Moody's Investor Service., Standard & Poor's, Fitch)

2. Aplikace teoretických poznatků v praxi

2.1 Charakteristika podniku

KOVO GROUP, s. r. o.

Sídlo: Mostní 812
Ostrava – Hrabová, 720 00

Rozhodující předmět činnosti: zámečnictví

Základní kapitál: 1.000.000 Kč

Počet zaměstnanců: 37



- dynamická výrobní a obchodní společnost, působící na českém trhu od roku 1997
- zabývá se velkoobchodem s hutním materiálem, převážně plochých výrobků a strojírenskou výrobou
- služby společnosti: dělení materiálu
 - svařování
 - opracování
 - povrchová úprava dílů
 - doprava
- společnost je držitelem certifikace
 - ČSN EN ISO 9001:2001 – Systémy managementu jakosti
 - ISO 3834-2:2006 – Požadavky na jakost při tavném svařování kovových materiálů – Část 2: Vyšší požadavky na jakost v rozsahu svařování, dělení, prodej hutního materiálu
 - ČSN 73 2601 Provádění ocelových konstrukcí
 - ČSN 73 1401 Navrhování ocelových konstrukcí – dle ČSN 73 2601: Výrobní skupiny A, B, C

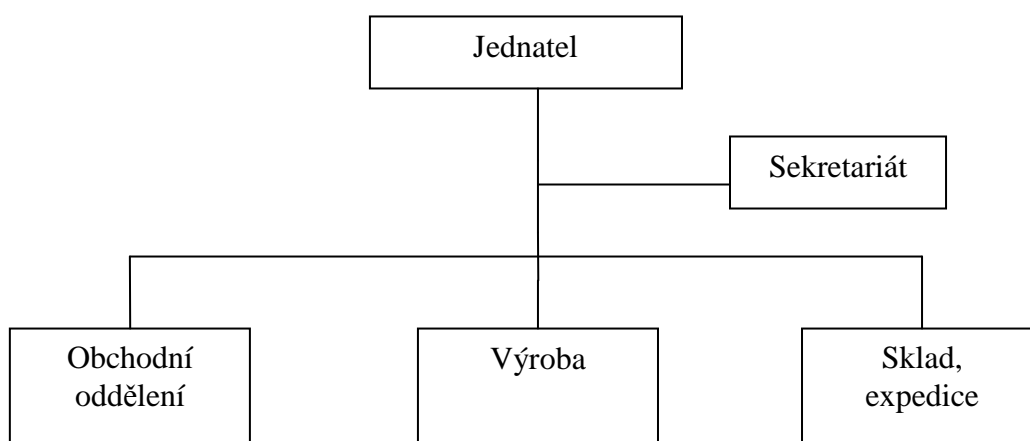
- tech. vybavení společnosti:
- Palicí stroj RUR 3500G, RUR 3500GP



- FRONIUS 457, KIT 500W
- Horizontální fréza W 100 A, WHN 13.8 (CNC řízené Siemens)
- WD 130
- Soustruh 63

- skladování a výroba probíhá ve vlastním areálu a halách o celkové rozloze 15 000m².

Organizační struktura podniku Kovo group, s .r o.



2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Součástí analýzy absolutních ukazatelů je sestavení horizontální a vertikální analýzy. Tyto analýzy jsou provedeny na základě zjištěných údajů z účetní závěrky a jsou analyzovány z hlediska rozvahy a VZZ. Dle mého uvážení, jsem na základě důležitosti pro podnik, vybral

určité položky z horizontální a vertikální analýzy aktiv, pasiv a VZZ, které budou postupně podrobněji interpretovány.

Horizontální a vertikální analýza rozvahy a VZZ podniku Kovo group s. r. o. je provedena za roky 2004 – 2008. Kompletní horizontální a vertikální analýza aktiv, pasiv a VZZ je uvedena v příloze č. 3, 4, 5.

2.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Tabulka č. 1: Vybrané položky z horizontální analýzy aktiv (2004 – 2008)

	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)			
	2005 - 2004	2006- 2005	2007- 2006	2008- 2007	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Aktiva celkem	8 205	8 669	5 184	9 731	24,1%	20,5%	10,2%	17,4%
Stálá aktiva	35	84	2 299	17 183	2%	4,8%	125,8%	416,4%
Dlouhodobý hmotný majetek	-76	26	2 380	17 215	-4,4%	1,6%	143,5%	426,2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	111	58	-81	-32	100%	52,3%	-47,9%	-36,4%
Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-	-	-	-
Oběžná aktiva	8 375	6 828	3 636	-7 206	25,9%	16,8%	7,6%	-14,1%
Zásoby	4 457	8 576	-8 343	2 348	35,6%	50,5%	-32,6%	13,6%
Krátkodobé pohledávky	3 849	-1 592	10 636	-8 888	19,6%	-6,8%	48,5%	-27,3%
Krátkodobý finanční majetek	69	-156	1343	-666	35%	-58,6%	1220,9%	-45,8%
Ostatní aktiva	-205	1 757	-751	-246	-201%	572,3%	-51,8%	-35,2%

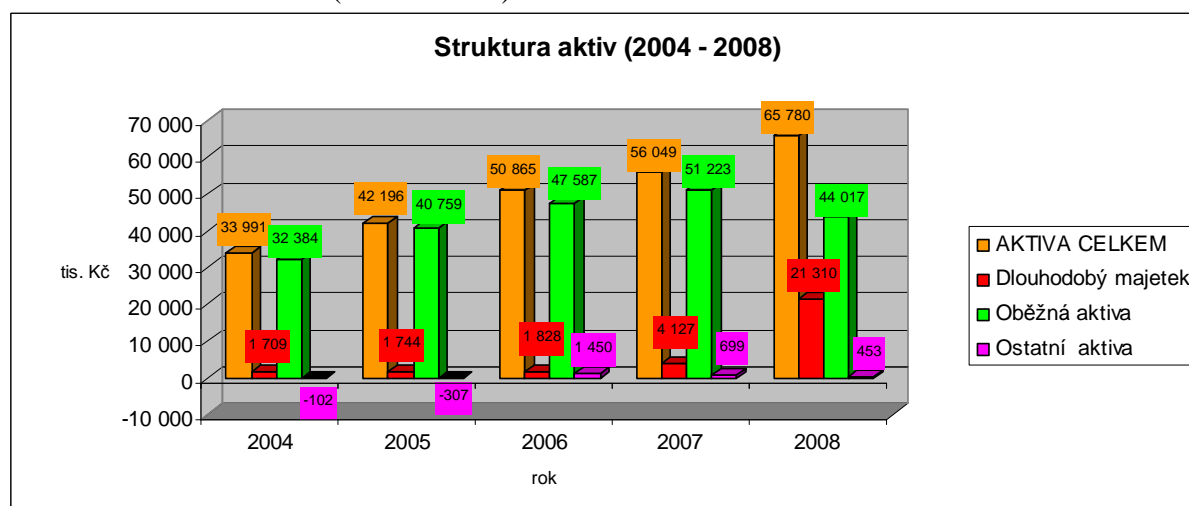
Tabulka č. 2: Vybrané položky z vertikální analýzy aktiv (2004 – 2008)

	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Stála aktiva	5,0%	4,1%	3,6%	7,4%	32,4%
Dlouhodobý hmotný majetek	100%	93,6%	90,8%	97,9%	99,7%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0%	6,4%	9,2%	2,1%	0,3%
Dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	95,3%	96,6%	93,6%	91,4%	66,9%
Zásoby	38,7%	41,7%	53,7%	33,6%	44,5%
Krátkodobé pohledávky	60,7%	57,7%	46%	63,5%	53,7%
Finanční majetek	0,6%	0,7%	0,2%	2,8%	1,8%
Časové rozlišení	-0,3%	-0,7%	2,8%	1,2%	0,7%

Vývoj **celkových aktiv** podniku Kovo group s. r. o. (graf č.1 Struktura aktiv 2004 - 2008), má za sledované období rostoucí tendenci. Celková změna objemu aktiv během let 2004 – 2008 byla hodnotě 31.789 tis. Kč, tj. téměř 94 % nárůst celkových aktiv. Hlavní nárůst aktiv byl mezi lety 2004 – 2005, resp. 2005 – 2006, kdy relativní změna byla ve výši 24,1 %, resp. 20,5 %. Důvodem tohoto růstu v těchto letech je především navýšením oběžného majetku, a to především v roce 2004 – 2005 v absolutní výši 8.375 tis. Kč, kdy se oběžný majetek podniku Kovo group s. r. o. podílel 95,3 % na celkových aktivech. K povšimnutí také stojí změna struktury vytvářející celková aktiva. Zatímco v roce 2004 se na celkových

aktivech drtivě podílejí oběžná aktiva (95,3 %), v roce 2008 je podíl oběžného majetku „pouze“ na 66,9 % a stálá aktiva se podílí 32,4 %. Důvodem této změny je rozhodnutím vedením podniku do nákupu nového dlouhodobého hmotného majetku, která činí v absolutní hodnotě 17.183 tis. Kč, tj. relativní změna o 416,3 %. Za útlumové období můžeme považovat rok 2007, kdy celková aktiva rostla nejpomaleji, tj. meziroční změna 10,2 %, i přes výrazný růst stálých aktiv, a to o 125,8 %. Přesto můžeme celkový rostoucí trend aktiv hodnotit velice pozitivně, jelikož nové investice jsou příslibem rozvíjejícího se podniku. Komplexní absolutní, relativní a strukturní změny všech aktivních položek podniku můžeme vidět v příloze č.3 (*Horizontální a vertikální analýza aktiv*).

Graf č. 1. Struktura aktiv (2004 – 2008)



Struktura **stálých aktiv** Kovo group, s. r. o. je z malé části tvořena *dlouhodobým nehmotným majetkem*, tj. software a jiným DNM a hlavní částí, tvořenou *dlouhodobým hmotným majetkem*, tj. především stroji (cca. 75 % podíl na DHM) a stavbami. Za sledované období zaznamenal dlouhodobý hmotný majetek výrazný růst, jehož celková hodnota od sledovaného počátečního až ke konečnému období byla 19.601 tis. Kč. Z vertikální i horizontální analýzy ovšem vyplývá, že do roku 2006 se podíl na stálých aktivech mírně snižoval (podíl v roce 2006 - 90,8 %), z důvodu neinvestování a odpisů. Mezi obdobími 2004 – 2005 vykázal dlouhodobý hmotný majetek absolutní změnu -77 tis. Kč, tj. -4,4 %. V roce 2007 ovšem dochází oproti roku 2006 k výraznému nárůstu o 2.380 tis. Kč a v roce 2008, který představoval investice do nové haly a nakoupení nových strojů a zařízení, je celková hodnota dlouhodobého majetku ve výši 21.254 tis. Kč, tj. o 416,4 % nárůst oproti roku 2007.

Celková výše **oběžných aktiv** za sledované období se zvýšila o 11.633 tis. Kč, přesto má za dobu pěti let (2004 – 2008) klesající trend. Tento trend se také projevil na podílu k celkovým aktivům, kdy v roce 2004 představoval podíl 95,3 % zatímco v roce 2008 již jen 66,9 %. Především v roce 2008 se oběžná aktiva meziročně snížila o 7.206 tis. Kč, tj. o 14,1 %. Hlavní příčinou tohoto snížení v roce 2008, i přes zvýšení zásob o 13,6 %, byly krátkodobé pohledávky, které vykázaly absolutní změnu -8.888 tis. Kč, tj. snížení o 27,3 %.

Největšího růstu oběžných aktiv dosáhl podnik v letech 2004 – 2005 a to o 8.375 tis. Kč. Hlavní část oběžných aktiv představují krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchod. styku, které mají proměnlivý vývoj. Další část je tvořena zásobami, na kterých se významně podílejí položky zboží (20 %) a nedokončená výroba a polotovary (70 %). Součástí oběžných aktiv je i finanční majetek. Zde stojí za zmínku rok 2007, kdy meziročně vrostl o 1.343 tis. Kč, tj. o 1220,9 %. Veškeré absolutní, relativní a strukturní změny položek oběžných aktiv jsou zaznamenány v příloze č. 3 (Horizontální a vertikální analýza aktiv).

2.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Tabulka č. 3: Vybrané položky z horizontální analýzy pasiv (2004 – 2008)

	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)			
	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Pasiva celkem	8 205	8 669	5 184	9 731	24,1%	20,5%	10,2%	17,4%
Vlastní kapitál	1 735	2 785	3 324	3 123	32,9%	39,7%	33,9%	23,8%
Základní kapitál	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
HV minulého období	394	1 735	2 785	3 387	10,5%	41,7%	47,2%	39,0%
HV běžného období	1 341	1 050	539	-264	340,4%	60,5%	19,4%	-7,9 %
Cizí zdroje	6 414	5 861	1 981	6 608	22,4%	16,7%	4,8%	15,4%
Rezervy	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Bank. úvěry a výpomoci	-785	3 055	6 000	4 777	-11,7%	51,4%	66,7%	31,8%
Krátkodobé závazky	7 199	2 806	-4 019	1 831	32,8%	9,6%	-12,6%	6,6%
Ostatní pasiva	56	23	-121	127	133,3%	23,5%	-100%	100%

Tabulka č. 4: Vybrané položky z vertikální analýzy pasiv (2004 – 2008)

	2004	2005	2006	2007	2008
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	15,5%	16,5%	19,3%	23,4%	24,6%
Základní kapitál	19%	14,3%	10,2%	7,6%	6,2%
Fondy ze zisku	2,1%	1,6%	1,1%	0,8%	0,7%
VH z minulých let	71,5%	59,4%	60,2%	66,2%	74,3%
VH běžného období	7,5%	24,8%	28,4%	25,3%	18,8%
Cizí zdroje	84,4%	83,3%	80,5%	76,6%	75,2%
Dlouhodobé závazky	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé závazky	76,5%	83,1%	78%	65,1%	60,1%
Bankovní úvěry a výpomoci	23,5%	16,9%	22%	34,9%	39,9%
Časové rozlišení	0,1%	0,2%	0,2%	0%	0,2%

Objem **celkových pasiv** (příloha č. 2, graf č. 2) struktura pasiv za sledovaných pět let výrazně roste, a to z důvodu navýšení jak vlastního kapitálu, tak i cizích zdrojů. Změna celkového objemu pasiv za 5 let je ve výši 31.789 tis. Kč, tj. o 93 %. Zároveň musíme však konstatovat, že rychlost navyšování objemu pasiv podniku Kovo group, s. r. o. mezi jednotlivými roky klesá, a to až do roku 2007. Od roku 2008 dochází opět k navýšení celkových pasiv v hodnotě 9.731 tis. Kč, což představuje 17,4 % růst oproti roku 2007 a to z důvodu investice do nové výrobní haly, strojů a výrobního zařízení. Nejvyšší vykázanou změnu v objemu pasiv, dosáhl podnik mezi roky 2004 – 2005, a to o 24,1 %. Z hlediska vlivu *vlastního kapitálu a cizích zdrojů* na strukturu pasiv se vyskytují rozdílné trendy. Vlastní kapitál, se v roce 2004 podílel na pasivech 15,5 % a v roce 2008 se podíl navýšil na 24,6 % a má tedy rostoucí trend. Tzn., že během pěti let došlo k růstu vlastního kapitálu v hodnotě 10.967 tis. Kč a představuje tak pozitivní informaci snahy podnikového vedení financovat investice také z vlastních zdrojů. Cizí zdroje vykazují během sledovaného období z hlediska struktury na pasivech klesající trend, jelikož v roce 2004 se celkové cizí zdroje podílely na pasivech z 84,4 % a v roce 2008 představoval podíl 75,2 %. Přesto se objem cizích zdrojů za pět let navýšil o 20.864 tis. Kč a zároveň tak ovlivňuje finanční stabilitu a zadluženost podniku. Hodnota časového rozlišení se na struktuře pasiv projevuje v nízké hodnotě. Komplexní výpočty jsou v příloze č. 4 (Horizontální a vertikální analýza pasiv)

Vývoj **vlastního kapitálu** a podílejících se položek na struktuře vlastního kapitálů má odlišný vývoj. Hlavní položku představuje výsledek z hospodaření z minulých let. Tato položka se během daných let zvýšila o 8.301 tis. Kč. Největší růst zaznamenala mezi roky 2007 – 2006 a to v hodnotě 2.785 tis. Kč, tj. v relativní změně o 47,2 %. Z horizontální analýzy vybraných pasivních položek můžeme tedy vidět, že výsledek z hospodaření z minulých let má rostoucí trend a podnik navyšuje své vlastní zdroje. Podíl VH z minulých let na struktuře pasiv má od roku 2005 rostoucí charakter a v roce 2008 představoval 74,3 % na vlastním kapitále. Druhá položka, která má největší podíl na struktuře vlastního kapitálu, je výsledek hospodaření za běžné účetní období. Zde je důležité říci, že vývoj této položky je pro podnik velice důležitý, jelikož ukazuje úspěšnost podnikání. Během pěti let se navýšil VH za běžné období o 2.666 tis. Kč, tj. o 676,6 %. Meziroční srovnání však ukazuje, že tempo růstu se snižuje, kdy mezi roky 2005 - 2004 byla vykázána absolutní změna 1.341 tis. Kč, tj. 340,4 %, v roce 2008 – 2007 změna – 264 tis. Kč, tj. meziroční propad o – 7,9 %. Současný trend by tak pro podnik Kovo group, s. r. o. mohl mít v budoucnu negativní dopad na chod

podniku. Třetí nejvýznamnější položkou je základní kapitál, který je stálý v hodnotě 1.000 tis. Kč a v roce 2008 podílí se na vlastním kapitále 6,2 %.

Podíl **cizích zdrojů** se na celkových pasivech snižuje. Hlavním důvodem jsou krátkodobé závazky, které mají proměnlivý vývoj. Zatímco do roku 2006 rostly do hodnoty 31.951 tis. Kč, následný rok poklesly o -4.019 tis. Kč, v roce 2008 vzrostly o 1.831 tis. Kč, tj. růst o 6,6 %. Podíl na cizích zdrojích tak činí v roce 2008 60,1 % (v roce 2004 – 76,5 %). Součástí cizích zdrojů jsou i bankovní úvěry a výpomoci. Tato položka od roku 2005 neustále roste a v roce 2008 je v celkové hodnotě 19.777 tis. Kč. Největší změna je v roce 2007, kdy bankovní úvěry a výpomoci vzrostly o 66,7 %, tj. o 6.000 tis. Kč. Důvodem je zahájení investice do stavby nové haly a nákupu strojů a výrobního zařízení.

2.2.3 Horizontální a vertikální analýza VZZ

Tabulka č. 5 Vybrané položky z horizontální analýzy VZZ (2004 - 2008)

	Absolutní změna (tis. Kč)				Relativní změna (%)			
	2005-2004	2006-2005	2007-2006	2008-2007	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Tržby za prodej zboží a výrobků	-3 346	-4 069	2 897	-3 454	-36,00%	-68,30%	153,70%	-72,20%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-2 836	-4 039	2 540	-3 041	-33,10%	-70,50%	150,10%	-71,90%
Výkony	10 271	31 392	41 599	-19 378	13,60%	36,60%	35,50%	-12,20%
Výkonová spotřeba	7 468	30 532	36 772	-24 955	11,00%	40,40%	34,70%	-17,50%
Osobní náklady	433	296	2 537	4 281	7,90%	5,00%	40,60%	48,80%
Odpisy DHM	-381	50	87	2 041	-30,80%	5,80%	9,60%	205,70%
Provozní výsledek hospodaření	1 784	1 541	1 451	-671	148,90%	51,70%	32,10%	-11,20%
Finanční výsledek hospodaření	-17	-208	-450	-336	-3,00%	-35,90%	-57,10%	-27,10%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 767	1 333	1 001	-1 007	278,30%	55,50%	26,80%	-21,30%
Výsledek hospodaření za účetní období	1 341	1 049	540	-264	340,40%	60,50%	19,40%	-7,90%

Tabulka č. 6 Vybrané položky z vertikální analýzy (2004 – 2008)

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží a výrobků	10,98%	7,03%	2,22%	5,64%	1,57%
Náklady vynaložené na prodané zboží	92,12%	96,25%	89,76%	88,50%	89,68%
Výkony	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%
Výkonová spotřeba	90,28%	88,17%	90,61%	90,03%	84,64%
Osobní náklady	6,51%	7,02%	7,37%	10,36%	15,42%
Odpisy DHM	1,46%	1,01%	1,07%	1,17%	3,58%
Provozní výsledek hospodaření	1,41%	3,52%	5,34%	7,05%	6,26%
Finanční výsledek hospodaření	-0,66%	-0,68%	-0,93%	-1,46%	-1,86%
Výsledek hospodaření před zdaněním	0,75%	2,84%	4,41%	5,59%	4,40%
Výsledek hospodaření za účetní období	0,47%	2,05%	3,29%	3,92%	3,61%

Hlavní činností podniku Kovo group, s. r. o. je zámečnictví a proto se zaměříme především na položku výkony, náklady na dané výkony a provozní výsledek. Do roku 2007

mají **výkony** rostoucí trend. V tomto roce dosáhl podnik nejvyšší změny a to v hodnotě 41.599 tis. Kč, tj. 35,5 % navýšení. V následujícím období však byl vykázán výrazný pokles a to -19.378 tis. Kč. Přesto podíl výkonů na provozním výsledku představuje 89 % všech výnosů. Současně s poklesem výkonů, poklesla i výkonová spotřeba a to o -24.955 tis. Kč, tj. -17,50 %. Největší nárůst spotřeby zaznamenal podnik v roce 2007 a to v hodnotě 36.772 tis. Kč. Z horizontální analýzy VZZ můžeme říci, že výše výkonové spotřeby se přizpůsobovala vývoji výkonů podniku. V oblasti osobních nákladů tomu tak ovšem není. Snahou je udržovat tuto položku v optimální velikosti. Trend osobních nákladů je rostoucí, kdy za pět let se zvýšily o 7.547 tis. Kč, tedy roční navýšení přibližně o jeden a pul milión korun. Především v roce 2008 osobní náklady nekopírovaly množství výkonů a dosáhly nejvyšší meziroční změny v hodnotě 4.281 tis. Kč, tj. 48,8 %. Hlavní položkou, která se podílí na osobních nákladech jsou ze 73 % mzdové náklady.

Součástí tržeb je i prodej zboží a výrobků, které mají klesající trend. Zatímco v roce 2004 utržil podnik Kovo group, s. r. o. z prodeje výrobků a zboží 9.300 tis. Kč, v dalších letech dochází k poklesu (vyjma roku 2007, kdy hodnota tržeb činila 4.782 tis. Kč). V roce 2008 jde o snížení o 3.454 tis. Kč, tj. – 72,2 % a jedná se o nejvýše vykázanou změnu za sledované období, kdy se tržby na celkových výnosech podílejí 1,57 %. Náklady vynaložené na prodej zboží se pohybují kolem 90 % z celkové výše tržeb z prodaných výrobků a zboží a nejvyšší navýšení vykázaly v období 2007 – 2006 o 2.540 tis. Kč, tj. nárůst o 150,1 %.

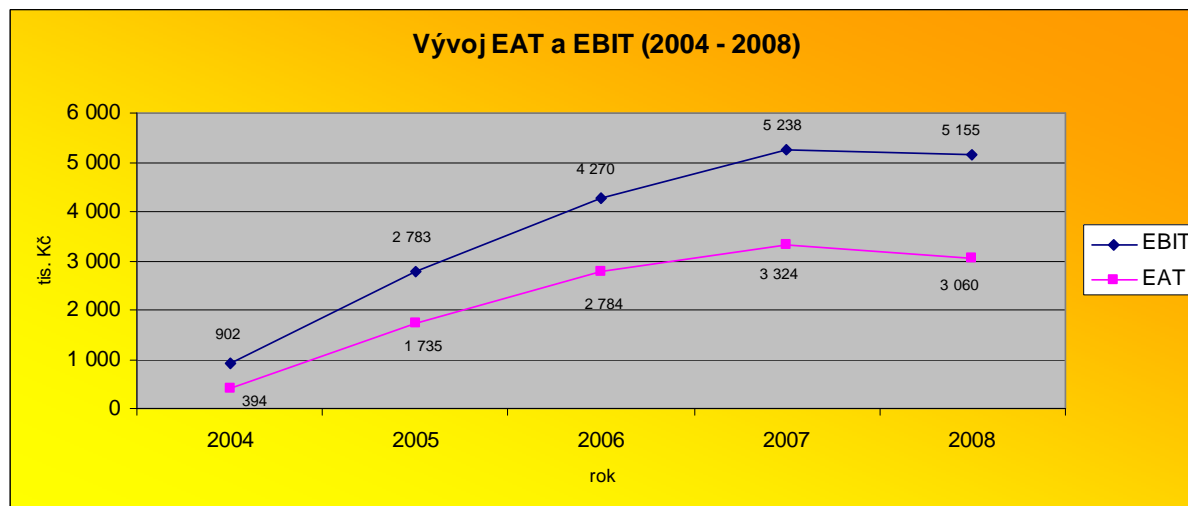
Z hlediska vývoje **provozního výsledku** dosahuje podniku výborných výsledků. Především do roku 2007 vykazoval rostoucí tendenci, kdy během čtyř let navýšil provozní výsledek v celkové hodnotě o 4.776 tis. Kč. Největší změna vykázal v období 2005 – 2004 a to o 148,9 % růst v absolutní změně 1.784 tis. Kč. Od roku 2007 se ovšem provozní výsledek mírně snižuje a v roce 2008 dosahuje podnik snížení o 671 tis. Kč, tj. o -11,2 %. Z horizontální analýzy lze také vidět, že i přes vykazování kladného provozního výsledku, se tempo růstu této položky výrazně snižuje.

Jedinou ztrátovou oblastí hospodářského výsledku je **finanční výsledek**. Zde podnik dosahuje záporného rostoucího trendu. Za období 2004 – 2008 se ztráta finančního výsledku navýšila o 1.011 tis. Kč.

Celkový **výsledek hospodaření za účetní období** má proměnlivý vývoj, ovšem v meziročním vývoji hospodářský výsledek klesá. V roce 2005 vykazoval podnik navýšení o 1.341 tis. Kč, tedy 340,4 % nárůst, zatímco v roce 2008 snížení o -264 tis. Kč, tj. 7,9 %.

Z výsledků horizontální a vertikální analýzy je tedy patrné, že podnik Kovo group, s. r. o. dosahuje zisku, který však ohrožuje snižující se meziroční tempo růstu. Veškeré hodnoty horizontální a vertikální analýzy jsou zaznamenány v příloze č. 5 (Horizontální a vertikální analýza VZZ).

Graf č. 3 Vývoj EAT a EBIT (2004 – 2008)



2.3 Poměrové ukazatele

Při stanovení hodnoty podniku je nedílnou součástí finanční analýzy hodnocení pomocí základních poměrových ukazatelů. Snahou těchto ukazatelů je nastínit finanční situaci v podniku, poukázat na souvislosti mezi jednotlivými ukazateli. Zdrojem a výpočet poměrových ukazatelů jsou položky uvedeny v příloze č. 1 (tabulka č. 8). Dosažené výsledky budou dále popsány.

2.3.1 Ukazatele rentability

Obvykle zahrnuje pět ukazatelů rentability, které podávají informaci o efektivním vynakládáním jak vlastního, tak i cizího kapitálu a dosažení hospodářského zisku. Výsledné hodnoty jsou za dané období uvedeny v tabulce č. 7 (Ukazatele rentability). Názorný vývoj rentability ROA, ROE a ROCE je znázorněn v grafu č.4.

Tabulka č.7 Ukazatele rentability

Ukazatel	Jednotky	Vzorec	Roky				
			2004	2005	2006	2007	2008
ROA	%	1.3	2,65	6,60	8,39	9,35	7,48
ROE	%	1.7	7,47	24,76	28,44	25,34	18,84
ROCE	%	1.6	7,47	24,76	28,44	25,34	11,76
čisté zisk. rozp.	%	1.9	0,47	1,89	2,34	2,03	2,18
Rentabilita nákladů	%	1.10	0,48	1,99	2,44	2,13	2,32
TCR		1.11	0,99	0,981	0,977	0,980	0,978

* zdroj: příloha č. 1 (tabulka č.8)

ROA – rentabilita celkového kapitálu

V našem případě jsme použili pro výpočet hospodářský zisk před úroky a zdaněním, tzv. EBIT. ROA v této podobě představuje produkční sílu podniku a je nejkomplexnějším ukazatelem, který není zkreslen danými úroky a sazbou daní ovlivňující daný ukazatel.

Za sledované období rentabilita celkového kapitálu podniku Kovo group, s. r. o. dosahuje kladných, i když nízkých hodnot (graf č. 4) a můžeme říci, že podnik efektivně zhodnocuje celkový kapitál. Z hlediska vývojového trendu, dosahuje podnik do roku 2007 růstu, kdy rentabilita celkového kapitálu činí 9,35 % a za sledované období se jedná o nejvyšší naměřenou hodnotu. Rok 2007 je tedy z hlediska zhodnocení kapitálů nejefektivnější. Nejnižší rentabilitu celkového kapitálů zaznamenal podnik Kovo group, s. r. o. v roce 2004 a to v hodnotě 2,65 %. Je to ovlivněno především vyšší dosaženého hospodářského zisku, který činil v roce 2004 902 tis. Kč (EBIT). V roce 2008 je rentabilita celkového kapitálu ve výši 7,48 % a meziročně jde o snížení o 1,87 %.

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

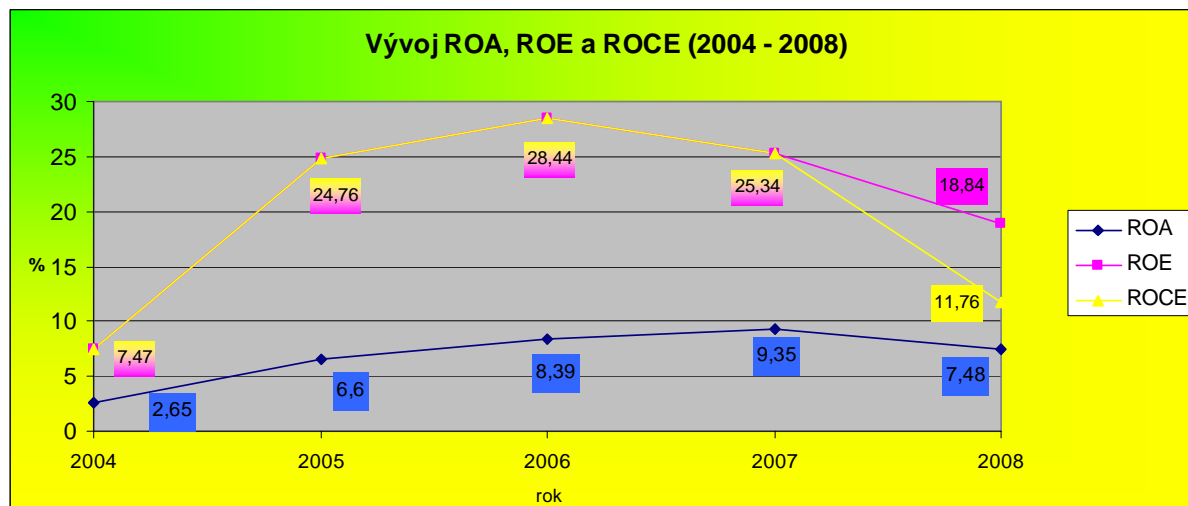
Pro každého majitele daného podniku je rentabilita vlastního kapitálu důležitým ukazatelem. Zjednodušeně majiteli ukazuje, jaký výnos mu přinesou jeho vložené prostředky do podniku a zda je efektivní touto cestou prostředky zhodnocovat nebo je investovat do jiných finančních příležitostí. K výpočtu byl použit hospodářský výsledek po zdanění (EAT). Hodnoty ROE jsou zaznamenány v tabulce č. 7 (Ukazatele rentability). DuPontův rozklad ROE je vypočítán v příloze č.1.

Vývoj rentability vlastního kapitálu má do roku 2006 rostoucí tendenci. Především mezi roky 2004 – 2006 činil nárůst výnosnosti vlastního kapitálu 20,97 %. Tento růst byl ovlivněn především výrazným růstem hospodářského zisku po zdanění, který byl současně doprovázen růstem vlastního kapitálu. Nejnižší výnosnost vlastního kapitálu za sledované období je v roce 2004 v hodnotě 7,47 %. Nejvyšší rentabilitu vlastního kapitálů zaznamenal podnik Kovo group, s. r. o. v roce 2006, a to ve výši 28,44 %. Od roku 2006 se však rentabilita snižuje a v roce 2008 se pohybuje v hodnotě 18,84 %, což představuje během dvou let snížení o 10 %. Pro investora či majitel by výše minimální rentability vlastního kapitálu měla převyšovat alternativní bezrizikový výnos. Při porovnání s výnosem cenných papírů garantovaným státem, kde je rozmezí úrokové sazby 2,50 % až 4,85 % p.a.¹⁴, je rentabilita

¹⁴ http://www.cnb.cz/cs/financi_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/aukce_sd_tz/index.html

vlastního kapitálu v podniku Kovo group vyšší a pro investory příležitostí, jak efektivně zhodnotit investice. Z hlediska porovnání rentability vlastních a celkového kapitálu v podniku Kovo group, s. r. o. můžeme vidět, že podnik efektivně využívá cizí zdroje, jelikož rentabilita vlastního kapitálu je vyšší. (graf č.4)

Graf č. 4 Vývoj ROA, ROE a ROCE (2004 – 2008)



ROCE – rentabilita celkového investovaného kapitálu

Součástí výpočtu ROCE jsou i dlouhodobé cizí zdroje. Z účetních výkazů (příloha č. 6) je patrné, že podnik využívá dlouhodobý bankovní úvěr až v posledním roce (2008) a tudíž se tato skutečnost projevuje i v dosažené rentabilitě ROCE, která do roku 2008 kopíruje rentabilitu ROE. (graf. č.4)

Z tabulky ukazatele rentabilit můžeme vidět, že vývoj rentability celkového investovaného kapitálu má stejný trend jako ROE. Změnu ve vývojové tendenci zde opět představuje rok 2006, kdy do tohoto roku rentabilita vzrostla během let 2004 – 2006 o 20,97 %. Nejnižší rentabilita je opět vykázána v roce 2004 v hodnotě 7,47 % a nejvyšší hodnota je v roce 2006, kdy návratnost celkového investovaného kapitálu je v hodnotě 28,44 %. Podíl na zvyšování těchto hodnot má opět růst hospodářského výsledku (EAT). V roce 2007 dochází ke snížení výnosnosti na 25,34 % a v posledním sledovaném roce (2008) je hodnota rentability na 11,76 %. Důvodem snižování rentability v těchto letech je především fakt, že v roce 2008 podnik poprvé za sledované období využívá dlouhodobý bankovní úvěr a to ve výši 9.777 tis. Kč pro zajištění pokračování započaté investice do nové haly a výrobního zařízení z roku 2007.

ROS - rentabilita tržeb

V oblasti rentability tržeb existují dvě možnosti výpočtu a to čisté ziskové rozpětí, počítané s EAT nebo provozní ziskové rozpětí, které se poměruje s pomocí EBIT. Pro znázornění jsou v tabulce provedeny oba způsoby výpočtu, kde můžeme vidět, jaký vliv mají daně na rentabilitu tržeb. Interpretován bude pouze čisté ziskové rozpětí.

Tabulka č.9 Rentabilita tržeb

čisté zisk. rozp.	%	1.9	0,47%	1,89%	2,34%	2,03%	2,18%
provozní zisk. rozp.	%	1.8	0,75%	2,62%	3,14%	2,90%	2,65%

* zdroj: příloha č. 1, tabulka č. 8

Rentabilita tržeb má za sledované období proměnlivý vývoj s velmi malými výkyvy. (příloha č.2, graf č.5) Její výše se pohybuje kolem 2 %, kromě roku 2004, kdy podniku Kovo group, s. r. o. dosáhl nejnižší hodnoty za sledované období, a to 0,47 %. Tato hodnota je ovlivněna především malým hospodářským výsledkem po zdanění. V následujících letech však dochází k nárůstu rentability tržeb a hodnota se pohybuje nad 2 %. V roce 2006 je dosažena rentabilita v hodnotě 2,34 % což představuje nejvyšší dosažené čisté ziskové rozpětí. Musíme ovšem konstatovat, že od roku 2004, růst rentability tržeb je ovlivněn především jak nárůstem hospodářského zisku po zdanění, ale i výrazným růstem tržeb, které se téměř od roku 2004 do roku 2008 zdvojnásobily. Celkově můžeme konstatovat, že podnik Kovo group, s. r. o. dosahuje kladné rentability tržeb za sledované období.

Rentabilita nákladů

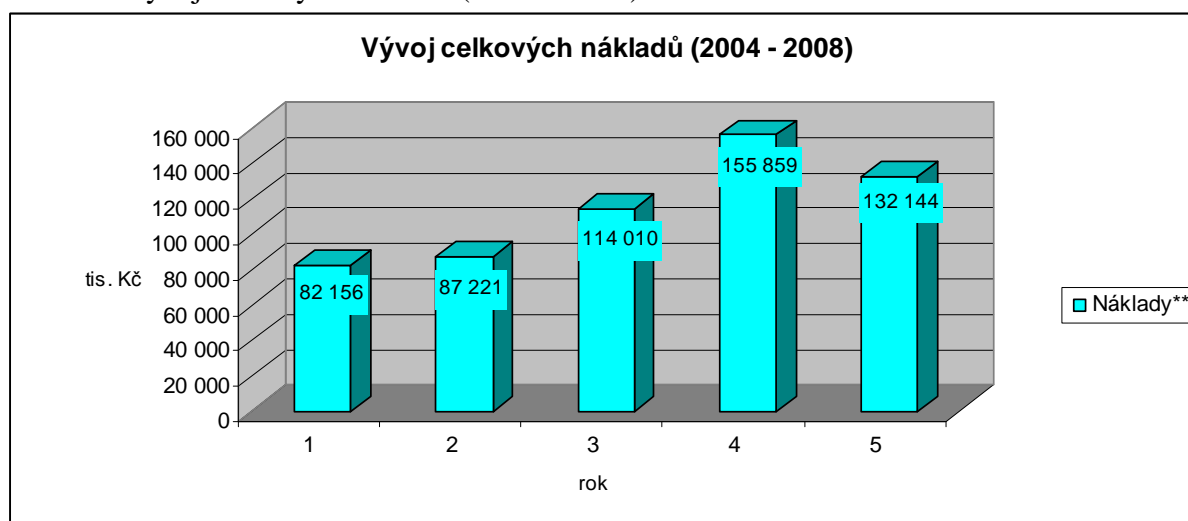
Rentabilita nákladů má obdobný vývoj jako rentabilita tržeb. Tento ukazatel je dán poměrem hospodářského výsledku po zdanění a vynaložených nákladů, kde jsou započítány náklady na prodané zboží, osobní náklady a výkonová spotřeba (příloha č.2, graf č.6 Struktura nákladů).

Z tabulky ukazatele rentability vyplývá, že rentabilita nákladů se pohybuje nad 2 %, a to v letech 2006 – 2008, zatímco v letech 2004 a 2005 je v hodnotě 0,48 %, resp. 1,99 %. Opět má tedy jako u rentability tržeb do roku 2006 rostoucí trend a následně dochází ke drobnému snížení, které je zapříčiněno především rostoucími náklady, a to zejména v oblasti výkonové spotřeby a osobních nákladů. Za dané období, i přes rostoucí náklady, dokáže podnik vytvářet „efekt“ z 1 Kč vynaložených prostředků.

TCR - ukazatel nákladovosti

Ukazatel nákladovosti je ovlivněn výši rentabilitou tržeb a je doplňkovým ukazatelem. V případě, kdy rentabilita tržeb roste, dochází ke snížení nákladovosti a opačně. Ukazatel nákladovosti by také neměl překročit hodnotu větší než 1, tj. 100 %. V takovém případě by podnik vynaložil více prostředků k dosažení 1 Kč tržeb. Z daných výsledků můžeme vidět, že podniku Kovo group, s. r. o. se daří udržovat výši nákladů v posledních třech letech kolem hodnoty 0,98. Z hlediska nákladovosti by se však vedení podniku mělo snažit nákladovost více snížit, protože má vysokou hodnotu, v roce 2004 téměř rovno 1.

Graf č. 7 Vývoj celkových nákladů (2004 – 2008)



2.3.2 Ukazatele aktivity

O tom, jak jsou využívány majetkové části podniku, informují ukazatelé aktiv. V každém podniku, je struktura stálých a oběžných aktiv odlišná a záleží především na technickoekonomických potřebách samotného podniku, jakou výši stálých a oběžných aktiv potřebuje k zajištění své provozní činnosti. Pro přehlednější popsání ukazatelů aktivity jsou ukazatele samostatně rozděleny na ukazatele stálých aktiv (tabulka č.10) a ukazatele oběžných aktiv (tabulka č.11).

Tabulka č. 10 Ukazatele stálých aktiv

Ukazatel	Jednotky	Vzorec	Roky				
			2004	2005	2006	2007	2008
Obrat SA	počet obrátů	1.13	49,57	52,54	65,07	39,61	6,60
Relat. vázanost SA	-	1.14	0,02	0,02	0,02	0,03	0,15
Obrat DHM	Počet obrátů	1.15	49,57	56,11	71,70	40,47	6,62

* zdroj: příloha č. 1, tabulka č. 12

Obrat SA

Snahou v podniku je dosahovat co nejvyššího obratu aktiv. Tento ukazatel je ovlivněn jak velikostí tržeb v daném roce tak i stálých aktiv. Ve vývoji obratu stálých aktiv můžeme konstatovat, že do roku 2006 má rostoucí tendenci, kdy se v roce 2006 stálá aktiva obrátila 65,07 krát, což představuje za sledované období nejvyšší naměřenou hodnotu. Hlavní podíl na této hodnotě má navýšení tržeb o 27.323 tis. Kč oproti roku 2005. V roce 2007 dochází k výraznému poklesu na 39,61 obrátů a v roce 2008 dokonce na 6,6 obrátek. To znamená snížení od roku 2006 do roku 2008 o 58,47 obrátek. Zde hlavním důvodem je především nárůst dlouhodobého majetku, tedy zahájení investice od roku 2007 do nové haly a výrobního zařízení.

Relativní vázanost stálých aktiv

Do roku 2007 můžeme vidět, že podnik Kovo group, s. r. o. je schopen při relativně nezměněné výši dlouhodobého majetku (příloha č.2, graf č.8) navyšovat objem tržeb. Relativní vázanost stálých aktiv je do roku 2006 v hodnotě 0,02. Následně od roku 2007 dochází k již zmíněné investici a růstu stálých aktiv, který mají vliv na hodnotu relativní vázanosti stálých aktiv, která v roce 2008 činí 0,15.

Obrat DHM

Vývoj obratu DHM přesně kopíruje vývoj obratu stálých aktiv. Jelikož podnik Kovo group, s. r. o. je výrobním podnikem a převážnou část jeho stálých aktiv tvoří dlouhodobý hmotný majetek, ovlivňuje jeho výše a zvolená odpisová politika podniku obrat DHM. V roce 2006 dochází k zásadní změně ve vývojovém trendu, tedy k snižování počtu obrátek, a to v roce 2008 na 6,62 krát. Jediný výraznější rozdíl mezi obratem DHM a obratem stálých aktiv je rok 2006, kdy byl obrat DHM 71,7 krát.

Tabulka č. 11 Ukazatele oběžných aktiv

Tabulka č. 11 Ukazatele oběžných aktiv

Ukazatel	Jednotky	Vzorec	Roky				
			2004	2005	2006	2007	2008
Obrat OA	počet obrátek	1.16	2,62	2,25	2,50	3,19	3,19
Obrat zásob	počet obrátek	1.17	6,76	5,39	4,65	9,49	7,18
Doba obratu zásob	dny	1.18	53,2	66,7	77,3	37,9	50,1
Obrat pohledávek	počet obrátek	1.19	4,31	3,90	5,43	5,02	5,94
Doba obratu pohl.	dny	1.20	83,5	92,3	66,3	71,6	60,5
Doba obr. z obch.styku	dny	1.21	83,1	91,3	57,8	50,5	55,7
Doba splacení záv.	dny	1.22	93,2	114,5	96,6	61,5	76,1
Doba obr. finan. maj.	dny	1.23	0,83	1	0,33	3,2	2

*zdroj: příloha č. 1, tabulka č. 12

Obrat OA

Z hlediska vývojové tendence obratu OA můžeme z tabulky č. 11 konstatovat, že od roku 2005 má mírně rostoucí trend. Hlavní faktory, které působí na obrat OA, je objem tržeb a výše oběžného majetku. Jelikož podnik během sledovaného období rapidně navyšoval svoje tržby a vývoj zásob měl do roku 2007 jen mírný nárůst oproti tržbám, projevíly se tyto skutečnosti i do obratu OA. V letech 2007 a 2008 byl obrat OA 3,19 krát a představoval tak největší počet obrátek. Důvodem jsou zmíněné tržby, které v těchto letech vykazoval podnik v největším objemu. Nejnížší počet obrátek (2,25 krát) byl v roce 2005, kdy oběžná aktiva meziročně vzrostla o 1.450 tis. Kč více než tržby.

Obrat a doba obratu zásob

Obrat zásob má v podniku Kovo group, s. r. o. proměnlivý vývoj. Do roku 2006 dochází ke snižování obratu zásob z důvodu navyšování jejich objemu, tedy obrat zásob v roce 2006 byl 4,65 krát a představoval tak nejnížší obrat zásob za sledované období a mírné ohrožení z hlediska platební schopnosti. V roce 2007 však dochází ke zvýšení počtu obrátek a to na 9,49 krát, kdy se výrazně snížili zásoby (o 32 %) a současně navýšil objem tržeb (o 153,7 %). V roce 2008 dochází ke snížení počtu obrátek zásob na 7,18 krát, z důvodu růstu zásob (o 13,6 %) i výrazného poklesu tržeb (72,2 %). Celkově můžeme však z tabulky č. 11 rozpoznat, že podnik dosahuje příznivé výše počtu obrátek.

Doba obratu zásob přímo souvisí s obratem zásob. Každý podnik se snaží udržovat přiměřenou výši zásob a zároveň je snaha o co nejkratší dobu obratu zásob a dosažení lepší úrovně hospodaření se zásobami. Nejkratší doba byla zaznamenána v roce 2007 a to 37 dní. V ostatních letech se doba obratu zásob pohybuje v rozmezí 50 – 77 dnech. Musíme ovšem přihlédnout i k charakteru výroby podniku Kovo group, s. r. o.

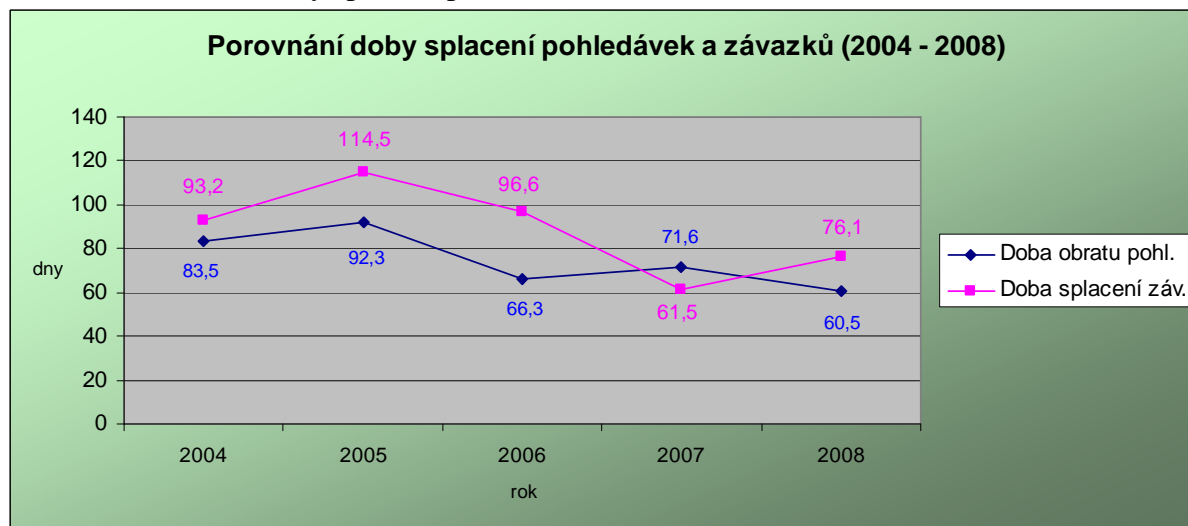
Obrat a doba obratu pohledávek

Vývoj *obratu pohledávek* má proměnlivou tendenci (tabulka č.11). Hlavním důvodem této proměnlivosti jsou především změny ve vývoji krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Hodnota obratu pohledávky v roce 2008 byla 5,94 krát, tedy největší zaznamenaný počet obrátek za sledované období a znamená tak nejrychlejší přeměnu pohledávek na peněžní prostředky. Důvodem byly relativně nízké krátkodobé pohledávky k velkému objemu tržeb. V ostatních letech vykazuje podnik nižší počet obrátek a to především v roce 2005 3,9 krát, což je v porovnání s rokem 2008 snížení o 2,04 obrátek.

Doba obratu pohledávek se pohybuje za sledované období v rozmezí 60 – 92 dnů, u doby obratu pohledávek z obchodního styku 50 – 91 dnů. Především doba obratu pohledávky

z obchodního styku je pro podniku důležitá, protože vyjadřuje ochotu odběratelů platit svoje závazky. Při delší době neplacení pohledávky tak podnik poskytuje odběrateli bezplatný obchodní úvěr. Nejdelší doba nesplacení pohledávky byla v roce 2005 a to 91 dnů. V letech 2006 - 2008 se však doba splacení pohledávek z obchod. styku pohybuje v rozmezí 50 – 57 dnů a můžeme říci, že platební kázeň odběratelů je na dobré úrovni. Porovnání doby obratu pohledávek a závazků můžeme vidět v grafu č. 9.

Graf č. 9 Porovnání doby splacení pohledávek a závazků (2004 – 2008)



Doba splacení závazků

Vývoj doby splacení závazků můžeme vidět v grafu č. 9, kde se nejedná ani o rostoucí či kolísavý trend. Rozmezí splacení závazků v podniku Kovo group, s. r. o. se pohybuje za sledované období mezi 61 – 114 dnů. Rok 2005, kdy doba splacení byla 114 dnů by mohla být určitým negativním signálem pro dodavatele. V porovnání s dobou splatnosti pohledávek můžeme říci, že doba splacení závazků je delší a podnik tak více zadržuje získané prostředky. V posledních letech (2007, 2008) se doba splacení závazku relativně snižuje a můžeme konstatovat, že podnik se snaží lépe dodržovat platební podmínky.

Doba obratu finančního majetku

Doba obratu finančního majetku je proměnlivá. Tato proměnlivost je dána především velkými výkyvy krátkodobého finančního majetku. Nejnížší doba obratu fin. majetku byla v roce 2006 a to 0,3 dnů, tzn. že podnik má velice nízký objem peněžních prostředků k okamžitému použití, který ovšem ohrožuje svoji okamžitou likviditu. Nejvyšší doba obratu finančního majetku byla v roce 2007 a to 3 dny. Hlavním důvodem byla změna výše objemu

finančního majetku, který oproti roku 2006 představoval navýšení o 1.343 tis. Kč, tj. o 1220,9 %.

2.3.3 Ukazatele platební schopnosti

K poměrovým ukazatelům patří i platební schopnost podniku, tzv. likvidita. Je důležité, aby podnik dosahoval nejen rentability, ale měl dostatečnou likviditu k uhrazení svých závazků. Výpočty jednotlivých ukazatelů platební schopnosti jsou uvedeny v tabulce č.13 a budou následně interpretovány.

Tabulka č . 13 Ukazatele platební schopnosti

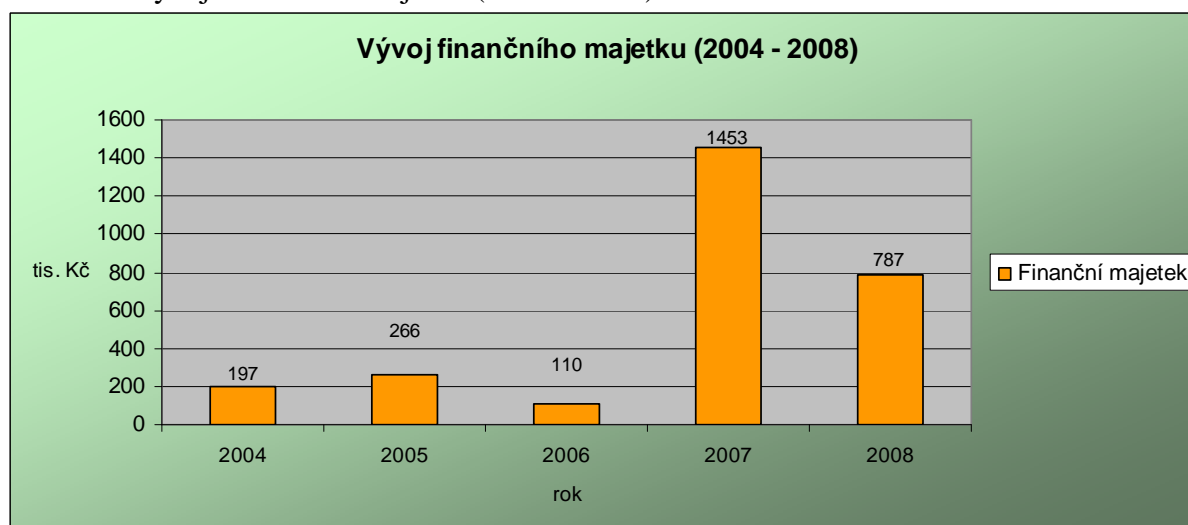
Ukazatel	Jednotky	Vzorec	Roky				
			2004	2005	2006	2007	2008
Peněžní likvidita	-	1.24	0,01	0,01	0,00	0,05	0,03
Pohotová likvidita	-	1.25	0,9	0,8	0,7	1,2	0,8
Běžná likvidita	-	1.26	1,5	1,4	1,5	1,8	1,5

*zdroj: příloha č. 2, tabulka č. 14

Peněžní likvidita

Na peněžní likviditu podniku Kovo group, s. r. o. má vliv výše finančního majetku (graf. č 10). Jelikož se krátkodobé závazky pohybují během pěti let v rozmezí 20 – 30 mil. Kč a objem finančního majetku neodpovídá výši těchto závazků, projeví se tyto skutečnosti i do peněžní likvidity. V teoretické části jsme si uvedli, že přijatelná hodnota je v rozmezí 0,9 – 1,1. S přihlédnutím k tomuto kritériu můžeme tvrdit, že podnik nesplňuje za sledované období (2004 – 2008) toto kritérium. Nejlepší dosažená peněžní likvidita je v roce 2007 v hodnotě 0,05. Hlavním důvodem je nízká hodnota krátkodobého finančního majetku po celé sledované období. V případě výraznějšího zpoždění splacení pohledávek by se podnik mohl lehce ocitnout v platební neschopnosti.

Graf č 10 Vývoj finančního majetku (2004 – 2008)

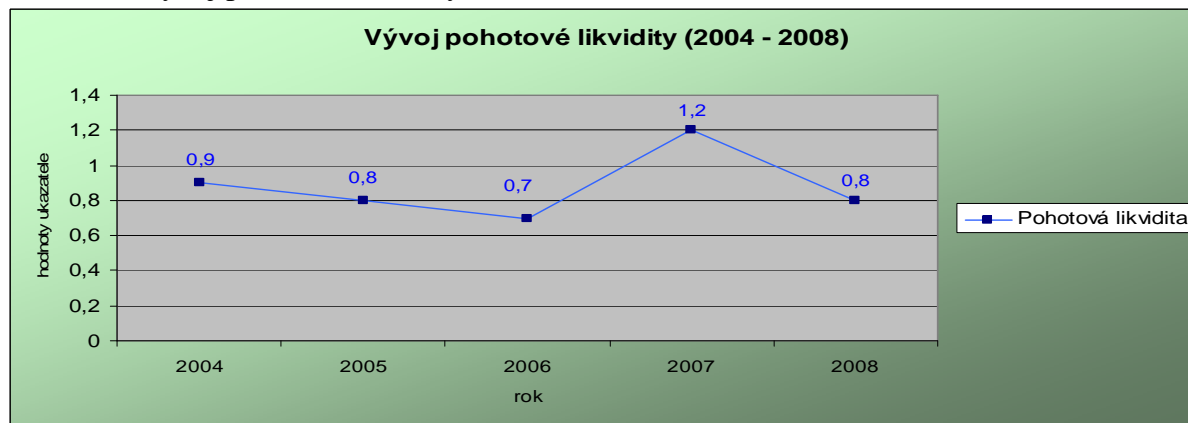


Pohotová likvidita

U pohotové likvidity jsou přijatelné hodnoty uváděny v rozmezí 1,0 – 1,5. Při výpočtu jsou od oběžných aktiv odečteny zásoby, jelikož mají nejnižší likvidnost a krátkodobé závazky jsou tedy kryty pouze krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem.

Z tabulky č.13 můžeme vidět, že z hlediska splnění hodnoty daného rozmezí vyhovuje pouze rok 2007, kdy je hodnota pohotové likvidity 1,2 a je schopna splnit své závazky. Hlavním důvodem dosažení této hodnoty je především meziroční snížení krátkodobých závazků o 4.109 tis. Kč a navýšení jak krátkodobých pohledávek (10.636 tis. Kč), tak i finančního majetku o 1.343 tis. Kč. V ostatních letech se hodnota pohotové likvidity pohybuje mírně pod daným rozmezím, kdy je pohotová likvidita v průměrné hodnotě 0,8. Je to dáno především nízkou hodnotou finančního majetku. Můžeme ale také konstatovat, že podnik neváže velké množství prostředků, které nesou nízkou výši úroku. Vývoj pohotové likvidity je znázorněn v grafu č. 11.

Graf č. 11 Vývoj pohotové likvidity (2004 – 2008)



Běžná likvidita

Běžná likvidita patří z hlediska stupně likvidity k nejnižší ze všech výše uvedených likvidit, jelikož zahrnuje i zásoby, které jsou často v podniku nadhodnocovány. V odborné literatuře je doporučována ve výši 1,5 – 2,5.

Vývoj běžné likvidity za sledované období nedosahuje velkých výkyvů viz. (tabulka č.13). Hodnoty se pohybují, blízko v literatuře doporučené dolní hranici rozmezí, a to v hodnotě 1,5, kromě let 2005 a 2007, kdy dosáhl podnik hodnot 1,4, resp. 1,8. Odlišnost výše hodnoty v roce 2007 oproti ostatním letům, byla především ve zvýšeném objemu krátkodobých pohledávek a finančního majetku, který byl současně doprovázen poklesem krátkodobých závazků. Z hlediska celkové běžné likvidity za sledované období se podnik

snaží udržovat alespoň minimální výši běžné likvidity a ukázat tak svým věřitelům, že je schopna dostát svým závazkům.

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Každá podnikatelská činnost sebou nese i rozhodnutí ohledně nastavení optimální finanční struktury, tzn. vybrat nejlepší skladbu zdrojů financování. V případě, že vyšší podíl na struktuře představují cizí zdroje, měl by podnik zvažovat zda riziko s tím spojené není příliš vysoké a také, jak se projeví tato struktura na finanční stabilitě. Těmito problémy se zabývá finanční řízení. Výpočty vybraných ukazatelů zadluženosti jsou uvedeny v tabulce č. 15.

Tabulka č.15 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Jednotky	Vzorec	Roky				
			2004	2005	2006	2007	2008
Krytí dluhů	%	1.27	5,68	7,38	9,01	10,05	12,30
Doba splacení dluhů	počet let	1.28	17,59	13,55	11,10	9,95	8,13
Věřitelské riziko	%	1.29	84	83,16	80,51	76,6	75,31
Equity ratio	%	1.30	16	17	19	23	25
Debt-equity ratio	%	1.31	544	501	418	327	305

* zdroj: příloha č. 1, tabulka č. 16

Krytí dluhů

Vývoj krytí dluhů má v podniku Kovo group, s. r. o. rostoucí tendenci. Z tabulky č.15 můžeme vidět, že meziroční růst je kolem 2 %. V roce 2004 byla hodnota krytí dluhů ve výši 5,68 %, v roce 2008 již 12,30 %. Tato rostoucí tendence byla zapříčiněna hned několika faktory. Během sledovaného období roste především výsledek hospodaření (EAT), který významně ovlivňuje hodnotu krytí dluhů a v posledním roce (2008), se výrazně zvýšily i odpisy. Současně však roste i výše celkových závazků, především položka bankovní úvěry a výpomoci (příloha č.2, graf č.12). Za sledované období, převážně díky rostoucímu výsledku hospodaření (EAT), se daří zvyšovat hodnotu krytí dluhů.

Doba splacení dluhů

Tento ukazatel má blízkou souvislost s ukazatelem krytí dluhů. Společnosti poskytuje informaci, za jak dlouhou dobu je schopen dluh splatit při svém ekonomickém vývoji. Doba splacení dluhů často ovlivňuje i rozhodnutí o výši financování cizími zdroji.

Doba splacení dluhů má za sledované období klesající trend, jelikož při rostoucí hodnotě krytí dluhů se doba, kterou bude dluh splacen zkracuje. Nejdelší doba splacení dluhů je v roce 2004 a to 17 let, jelikož podnik v daném roce vykazoval nízký hospodářský výsledek

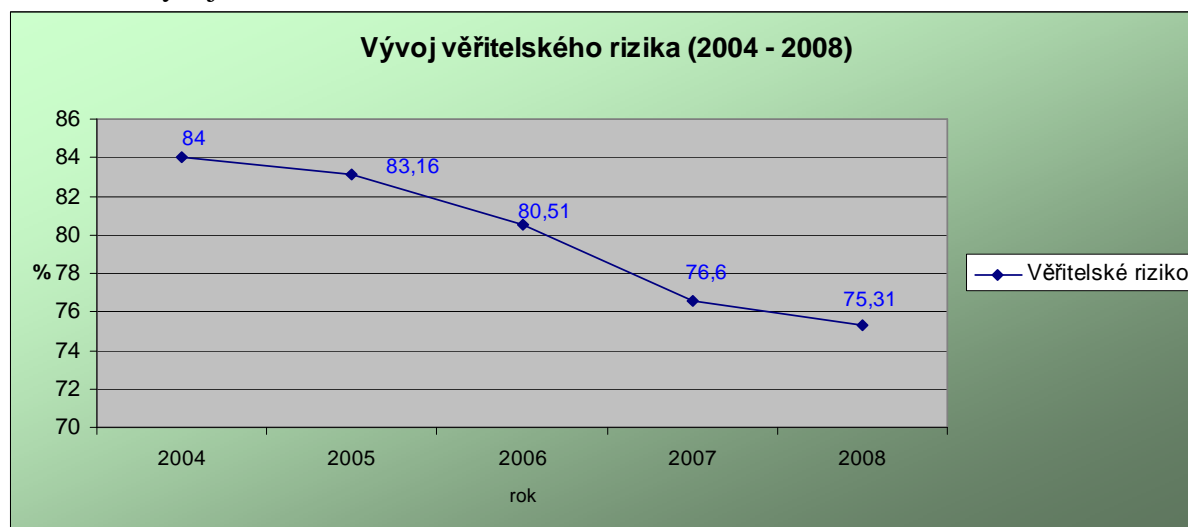
(EAT). V dalších letech však dochází ke snižování doby splacení dluhů a v roce 2008 je doba splacení již 8 let, tzn. že, během pěti let, kdy došlo k nárůstu hospodářského výsledku (EAT) se snížila doba splacení dluhů o 9 let. Při současném ekonomickém vývojovém trendu můžeme konstatovat, že by podnik i nadále snižoval dobu splacení dluhů.

Věřitelské riziko

Hlavní význam ukazatele je ukázat v jaké výši je podnik financován cizími zdroji, tedy jaký podíl mají cizí zdroje. Zde platí pravidlo, že čím vyšší je hodnota věřitelského rizika, tím více jsou využívány cizí zdroje a zvýšena zadluženost podniku. Často nastává situace, že při vysoké hodnotě věřitelského rizika a jeho navyšování v průběhu let, může mít podnik problémy s potenciálními věřiteli, kteří by se obávali návratnosti svých investic, z důvodu většího rizika.

Během pěti let můžeme vidět, že vývoj věřitelského rizika se snižuje (graf č. 13). V roce 2004 byla hodnota věřitelského rizika 84 %. Důvodem nejvyššího věřitelského rizika během sledovaného období bylo především malá výše celkových aktiv (33.991 tis. Kč) a vysoká hodnota celkových závazků (28.676 tis. Kč). Můžeme tedy konstatovat, že podnik využívá převážně cizího kapitálu. V následujících letech dochází ke snižování hodnoty věřitelského rizika a v roce 2008 je hodnota věřitelského rizika 75,31 %. Toto snížení bylo způsobeno především navýšením celkových aktiv o 31.789 tis. Kč, z toho 10.517 tis. Kč představoval vlastní kapitál a 20.864 tis. Kč celkové závazky. Můžeme tak konstatovat, že podnik se snaží při současném zvyšování celkových závazků (bankovních úvěrů), navyšovat i vlastní zdroje financování podniku a hlavní snahou podniku, by mělo být dále snižovat podíl cizích zdrojů.

Graf č. 13 Vývoj věřitelského rizika



Equity ratio

Z daných hodnot uvedených v tabulce č.15 můžeme vidět, že vývoj equity ratio (koeficient samofinancování) má rostoucí trend. Nejvyšší hodnota tedy byla dosažena v roce 2008 a to 25 %. Důvodem je především tempo růstu vlastního kapitálu (za pět let nárůst o 207 %), které je větší než navyšování celkových aktiv (růst o 93 %). Nejnižší hodnota je v počátečním sledovaném roce (2004) a to 16 %. Zde je malá výše vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Z daného ukazatele můžeme za sledované období konstatovat, že se podnik snaží navyšovat svůj vlastní kapitál a zvyšovat svoji finanční nezávislost.

Debt-Equity ratio

Ukazatel debt-equity ratio porovnává celkové závazky k vlastnímu kapitálu. V případě potřeby peněžních prostředků (úvěr), poskytuje tento ukazatel bankám či věřitelům informaci, jak velký je podíl cizích zdrojů v podniku, jaký je jejich trend za časové období a do jaké míry ohrožuje věřitelům či bankovním institucím jejich nároky.

Na základě vypočítaných hodnot (tabulka č. 15), můžeme vidět že debt-equity ratio se během sledovaného období snižuje. V roce 2004 činí 544 %, tedy celkové závazky výrazně převyšují vlastní kapitál. V následujících letech však dochází k výraznému zlepšení a v roce 2008 činí hodnota ukazatele 305 %. Během pěti let se tak celkové závazky oproti vlastnímu kapitálu snížily o 239 %. Důvodem je především větší tempo růstu u vlastního kapitálu oproti celkovým závazkům, které se od roku 2004 do roku 2008 navýšil o 72 %. Přesto je hodnota debt-equity ratio značně vysoká a podnik by se měl snažit jeho hodnotu nadále snižovat.

2.4 Modely predikce

2.4.1 Bankrotní modely

Tyto modely patří do soustavy predikčních modelů a jsou založeny na principu včasného varování. Výslednou hodnotou těchto ukazatelů je hodnota – koeficient, kterým je podle stanovené stupnice uvedené v teoretické části, přiřazeno dané finanční zdraví. Pro velký počet existujících bankrotních modelů jsou pro naše účely v diplomové práci, vybrány modely Altmanova analýza a index IN01.

Altmanova analýza

Kompletní výpočty a položky potřebné k výpočtu Altmanovy analýzy jsou uvedeny v příloze č.7. Při hodnocení dosažených hodnot vycházíme ze stanovených kritérií které určují pozici finančního zdraví:

Z faktor $> 2,90$ = *výborné finanční (ekonomické) zdravý podniku*
 $< 1,21 - 2,89 >$ = „šedá zóna“
 $< 1,2$ = *bankrot*

Tabulka č.17 Z – faktor (2004 – 2008)

rok	2004	2005	2006	2007	2008
Z - faktor	2,985	2,742	3,01	3,756	2,757

*zdroj: příloha č.7

Za sledované období můžeme vidět, že podnik z hlediska finančního zdraví je v solidní kondici. Především v roce 2006, kdy dosahuje hodnoty 3,01 a v roce 2007 ještě vyšší hodnoty 3,756, se nachází podnik ve výborném finančním zdraví. Hlavní důvod je především ve vykázaném hospodářském zisku (EBIT) a dosažených tržbách, které především v roce 2007 dosáhly nejvyšší hodnoty za celé sledované období (163.451 tis. Kč). V následujícím roce (2008) dochází z hlediska hodnoty Z-faktoru k výraznému poklesu a to na hodnotu 2,757.(značný pokles tržeb, ČPK).

Pro kvalitnější určení finančního zdraví podniku je Altmanova analýza doplněna o index IN01, jelikož nezohledňuje odvětvové zaměření podniku.

Index IN05

Jedná se o index, který doplňuje Altmanovu analýzu. Částečně upravuje Altmanovu analýzu na podmínky České republiky. Dle daného hodnocení, podnik vytváří hodnotu v případě dosažené hodnoty větší jak 1,6. V rozmezí 0,9 až 1,6 je tzv. „šedá zóna“ a při indexu menším jak 0,9 podnik netvoří hodnotu. Výpočty a položky potřebné k sestavení indexu IN05 jsou uvedeny v příloze č. 8.

Tabulka č. 18 Index IN05 (2004 – 2008)

rok	2004	2005	2006	2007	2008
IN05	1,02	1,27	1,42	1,68	1,18

*zdroj: příloha č. 8

Z tabulky indexu IN05 můžeme vidět, že podnik Kovo group, s. r. o. se neocitá v nebezpečí bankrotu. Za sledované období se pohybuje především v rozmezí tzv. „šedé zóny“, kdy tedy má podnik určité přednosti, ale současně v určitých podnikových oblastech

vykazuje určité problémy. V roce 2007 dosahuje podnik nejvyšší hodnoty indexu 1,68 a tedy z hlediska hodnocení, vytváří podnik hodnotu. Výše tohoto indexu v roce 2007 je dána především dosaženým hospodářským ziskem (EBIT).

2.4.2 Bonitní modely

Aspekt Global rating

Propočty a položky potřebné k výpočtu Aspekt Global rating jsou uvedeny v příloze č. 9

Tabulka č. 18 Aspekt Global rating

rok	2004	2005	2006	2007	2008
Index	5,28	7,68	9,34	11,16	5,94
Rating	BBB	AA	AAA	AAA	A

*zdroj: příloha č. 9

Z dané tabulky můžeme vidět, že podnik Kovogroup, s. r. o. dosahuje za sledované období, dle hodnocení Aspekt Global rating, velice slušných výsledků. V roce 2004 dosáhl podnik indexu 5,28, což ho zařazuje dle dané stupnice do skupiny BBB, tedy jako podnik s průměrně stabilním hospodařením. Důvodem zařazení do této skupiny, je relativně nízká výše provozního hospodářského výsledku (1.198 tis. Kč) a výsledku hospodaření za běžnou činnost (EAT – 394 tis. Kč). Můžeme však konstatovat, že za daných pět se jedná o nejnižší dosažené ohodnocení a v následujících letech je podnik zařazován již do lépe ohodnocených skupin. Rok 2005 představuje pro podnik Kovo group, s. r. o. zařazení do ratingové skupiny AA. Dle daného zařazení má podnik v tomto roce hospodaření na velmi dobré úrovni doprovázené silným finančním zdravím. Výše dosaženého indexu je 7,68 (tedy navýšení oproti roku 2004 o 2,4 bodu). Z hlediska celkového hospodaření a ekonomické situace, jsou léta 2006 a 2007 pro podnik nejúspěšnější. Podnik v těchto letech dosáhl zařazení do skupiny AAA, což představuje nejvyšší možnou ratingovou skupinu. Výše indexu v těchto letech je v hodnotách 9,34 (2006) a 11,16 (2007). Můžeme tedy konstatovat, že podnik optimálně hospodaří a blíží se tzv. „ideálnímu podniku“. Hlavním důvodem dosažení ratingu AAA je podnikem vykázaný provozní hospodářský výsledek (2006 – 4.523 tis. Kč, 2007 – 5.974 tis. Kč), tržby a také výše finančního majetku (především rok 2007 – fin. majetek v hodnotě 1.453 tis. Kč). V poslední sledovaném roce (2008), je podnik zařazen do ratingové skupiny A, a to v hodnotě indexu 5,94. Jedná se o meziroční snížení indexu o 5,22. Skupina A je charakterizuje podnik v tomto roce jako stabilní i zdravý, ovšem s vykazováním min. rezerv v rentabilitě či likviditě. Důvodem je především probíhající investice, které navýšila v daném

roce objem odpisů o 2.041 tis. Kč a snížila tak hodnotu ukazatele krytí odpisů, dále snížení tržeb i finančního majetku.

2.5 Stanovení hodnoty výrobního podniku Kovo group, s. r. o.

V diplomové práci jsou pro stanovení hodnoty výrobního podniku, využity z teoretických poznatků následující metody: účetní hodnota podniku, kapitalizace zisku a ekonomicky přidaná hodnota (EVA). U všech vybraných metod v diplomové práci jsou provedeny výpočty, případně krátké zhodnocení. Stanovení hodnoty podniku vybranými metodami, je provedeno pro rok 2008.

2.5.1 Účetní hodnota podniku

U účetní metody byl proveden jednoduchý postup výpočtu.. Byla zjištěna účetní hodnota celkových aktiv a celkových dluhů podniku za rok 2008 a jejich rozdíl představoval hodnotu podniku zjištěnou účetní metodou za daný rok. Účetní hodnota podniku Kovo group, s. r. o. je **pro rok 2008 stanovena ve výši 16.240 tis. Kč**. Kompletní hodnoty za všechna období (2004 – 2008) jsou uvedena v příloze č. 10.

2.5.2 Kapitalizace zisku

Při stanovení hodnoty podniku Kovo group, s. r. o. pomocí kapitalizace zisku se vycházelo z čistého zisku za sledované období (EAT 2004 – 2008). V tabulce č. 19 můžeme vidět postup výpočtu trvale dosažitelného zisku.. Na základě zjištěných údajů byla výše TČZ v hodnotě 3.296,6 tis. Kč.

Tabulka č. 19 Výpočet TČZ

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
zisk (z_i)	394	1 735	2 784	3 324	3 060
váha (q_i)	0	1	2	0	3
zisk * váha ($z_i \times q_i$)	0	1 735	5 568	0	9 180

* váha stanovena na základě významu jednotlivé výše zisku pro podnik

(vzorec 1.36) $TČZ = \sum \text{zisk}$

* váha ($z_i \times q_i$) / n

$\sum \text{zisk} * \text{váha} (z_i \times q_i)$	16483
N	5
$TČZ = 16483 / 5$	3296,6

* v tis. Kč

Míra kapitalizace (i_k) byla provedena způsobem stavebnicové metody, kdy bezriziková míra (i_f) je ve výši 5,70 %¹³ (státní obligace s dobou splatnosti 15 let) a přírážka za riziko (r) byla zvolena ve výši 6 %¹⁴.

Na základě výše uvedených hodnot, bylo pomocí vzorce č. 1.35 vypočítána **hodnota podniku pro rok 2008 ve výši 28.176,07 tis. Kč.**

Hodnota podniku (V) [vzorec. č. 1.35] = $TČZ / i_k = 16.483 / 0,117 = 28.176,07 \text{ tis. Kč}$

Kompletní postup výpočtu a stanovení hodnoty podniku Kovo group, s. r. o. metodou kapitalizace zisku je uveden v příloze č. 10.

2.5.3 Metoda ekonomicky přidané hodnoty (EVA)

K určení hodnoty EVA bylo nejdříve nutné zjistit průměrné náklady kapitálu (WACC). Po jejich zjištění byl proveden výpočet hodnoty EVA a následně dle daného vzorce vypočtena hodnota podniku pro rok 2008.

2.5.3.1 WACC – průměrné náklady kapitálu

Zjištění průměrných nákladů na kapitál podniku Kovo group, s. r. o. je provedeno na základě vzorce č. 1.39. Pro jejich výpočet byly nejdříve zjištěny náklady na cizí kapitál – r_d a náklady na vlastní kapitál – r_e . Současně jsou z účetních výkazů zjištěny údaje o objemu cizích zdrojů – úročených cizích zdrojů a vlastního jmění. Součet těchto položek vytváří celkovou bilanční sumu, tj. V – Value.

Náklady na cizí kapitál – r_d

Cizí kapitál složen výhradně z bankovních úvěrů a výpomocí. Podnik Kovo group, s. r. o. využívá do roku 2007 krátkodobých úvěrů společně s krátkodobou finanční výpomocí a od roku 2008 dlouhodobý a krátkodobý bankovní úvěr. Z důvodu nedostatečných údajů týkajících se výše úrokové sazby z bankovních úvěrů a smluvních podmínek, jsou náklady na cizí kapitál stanoveny pomocí úrokové sazby poskytnuté na základě ratingu podniku dle výše jeho úrokového krytí, společně s výnosem státního dluhopisu s dobou splatnosti 3 let. Kompletní výpočet r_d a úrokového krytí je uveden v tabulce č. 20.

¹³ www.mfcr.cz/

¹⁴ MAŘÍK M. Určování hodnoty firem. Praha: EKOPRESS, 1998, str. 128.

Tabulka č.20 Výpočet r_d a úrokové krytí

rok	2004	2005	2006	2007	2008
úrokové krytí	3,378	7,304	7,981	10,434	3,615
rating podniku dle úrokového krytí**	A-	AA	AA	AAA	A-
úroková sazba**	10,50%	9,70%	9,70%	9,30%	10,50%
výnos dluhopisu*	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%	2,80%
r_d	13,30%	12,50%	12,50%	12,10%	13,30%

* zdroj: www.cnb.cz

** zdroj: www.damodaran.com

CAPM (capital assets pricing model)

Pro určení nákladů na vlastní kapitál, je v diplomové práci využit model CAPM (capital asset pricing model). Pro sestavení tohoto modelu byly zjištěny v jednotlivých krocích potřebné údaje, tj, bezriziková úroková míra, koeficient beta a premie za tržní riziko. Všechny tyto údaje jsou zjišťovány formou odhadu pomocí internetových serverů. Následně byly pomocí vzorce 1.41 stanoveny náklady na vlastní kapitál.

Bezriziková úroková míra - r_f

Pro stanovení hodnoty bezrizikové úrokové míry je v diplomové práci použit výnos státních obligací s dobou splatností 15 let z důvodu předpokladu dlouhodobé existence podniku Kovo group, s. r. o. Výnos dané státní obligace je **5,70 %**.¹³

Koeficient beta – β

Tímto koeficientem měříme tržní riziko a říká nám, jaká nastane změna kurzu v procentním vyjádření v případě jednoprocenní změny na trhu.

Koeficient beta je stanoven pomocí tzv. oborových hodnot. Podnik Kovo Group, s. r. o. je z hlediska systému OKEČ, do konce roku 2007, zařazen do skupiny DJ28 a od roku 2008 dle CZ – NACE do skupiny C 25.11 (zpracovatelský průmysl - výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (kromě strojů a zařízení). Pro toto odvětví jsou hodnoty koeficientu beta pro jednotlivé roky uvedeny v tabulce č. 21 a jedná se o koeficient nezadluženého podniku v odvětví průmyslové činnosti ($\beta_{Unlevered}$). Koeficienty budou dále přepočítány na $\beta_{Levered}$, tj. na tržní riziko s vlivem kapitálové struktury pro každý rok ze sledovaného období. (Příloha č. 11)

¹³ www.mfcr.cz/

Tabulka č. 21 koeficient beta – nezadluženého podniku

rok	2004	2005	2006	2007	2008
$\beta_{\text{Unlevered}}$	0,74	0,81	0,91	1,1	1,29

*zdroj: www.damodaran.com

Prémie za tržní riziko

Pro stanovení prémie za tržní riziko, bylo využito ratingové ohodnocení vztahující se k ČR společností Moody's Investor Service. Za sledované období byl stanoven rating pro ČR A1. Přehled ratingu pro ČR jednotlivých ratingových agentur je uveden v příloze č.12. Na základě přiděleného ratingu, je stanovena celková riziková premie dle T. Bond Rate, která představuje základní premii. Riziková premie ČR, která je připočtena k celkové rizikové premii z důvodu horšího ratingu ČR je zaznamenána v tabulce č.22. Dané hodnoty z tabulky č. 22 budou následně využity pro výpočet CAPM.

Tabulka č. 22 Prémie za tržní riziko ČR

Rok	Rating	riziková premie ČR	základní riziková premie
2004	A1	1,20%	4,22%
2005	A1	0,90%	4,39%
2006	A1	1,05%	4,70%
2007	A1	1,05%	4,02%
2008	A1	2,10%	2,21%

*zdroj: www.damodaran.com , <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>

Z určených hodnot byly vypočítány náklady na vlastní kapitál (vzorec č. 1.41) pro jednotlivé roky:

rok 2004 - $r_e = 13,39 \%$

rok 2005 - $r_e = 12,68 \%$

rok 2006 - $r_e = 14,61 \%$

rok 2007 - $r_e = 16,14 \%$

rok 2008 - $r_e = 16,60 \%$

Výpočet r_e je uveden v příloze č.11.

Po zjištění nákladů na cizí i vlastní kapitál, určení cizích zdrojů, vlastního jmění a celkové bilanční sumy, můžeme vypočítat WACC. Souhrnné položky pro výpočet WACC jsou uvedeny v příloze č.11

$WACC_{2004} = 11,25 \%$

$WACC_{2005} = 11,11 \%$

$WACC_{2006} = 12,16 \%$

$WACC_{2007} = 12,44 \%$

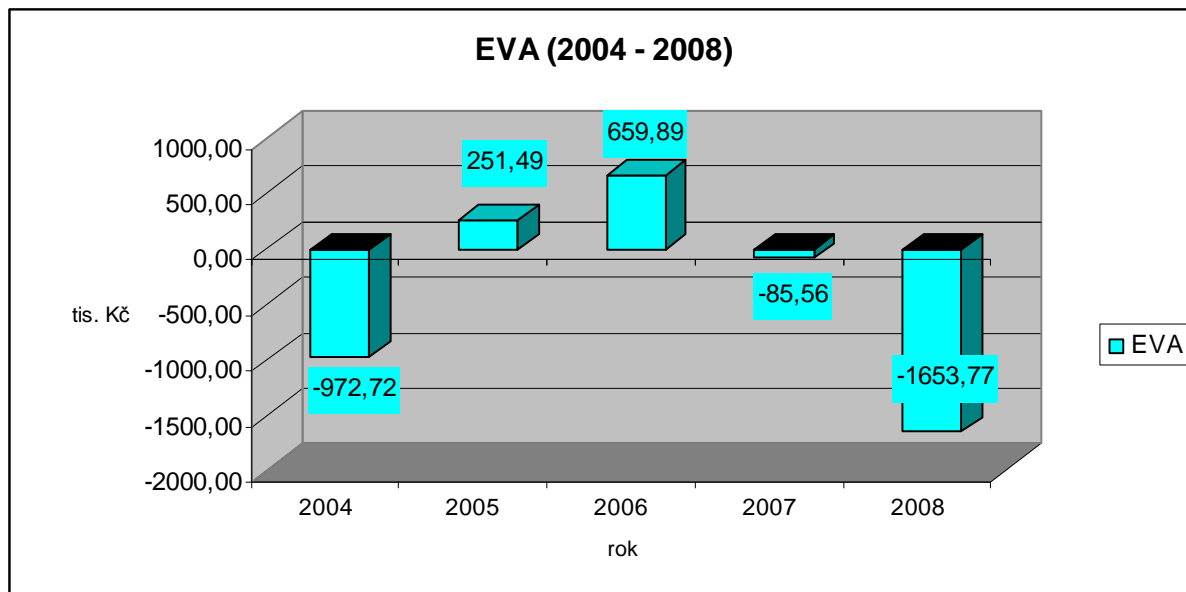
$WACC_{2008} = 13,25 \%$

2.5.3.2 Hodnota EVA

Hodnota ukazatele EVA je vypočtena a stanovena pro každý rok sledovaného období. Hodnoty NOPAT (provozní hospodářský zisk po zdanění), investovaný kapitál a celkový výpočet EVA je uveden v příloze č. 10.

Hodnoty ukazatele EVA a jejich vývoj za sledované období jsou znázorněny v grafu č.14.

Graf č. 14 Vývoj EVA (2004 – 2008)



Z hlediska vývoje ekonomicky přidané hodnoty, můžeme z grafu č. 14 vidět proměnlivý vývoj. Do roku 2006 měl ukazatel rostoucí tendenci a podnik dosahoval výborné hodnoty, a to ve výši 659.890 Kč. Pro potencionální akcionáře či investory představoval v daném roce podnik Kovo group, s. r. o. příslib zhodnocení dané investice. V následujících letech dochází k výraznému propadu, který je zakončen v roce 2008 v hodnotě – 1. 653.770 Kč. Vliv na tento výsledek mají nejen zvýšené WACC ale i také zvýšené investice, jelikož od roku 2007 podnik Kovo group, s. r. o. investoval do rozšíření výrobních kapacit. Tato investice sice částečně zvýšila NOPAT, ale negativně působí na hodnotu EVA.

Hodnota podniku na základě zjištění ekonomické přidané hodnoty je vypočítána v příloze č. 10. Pro rok 2008 je hodnota podniku ve výši 26.656,72 tis. Kč.

2.5.4 Souhrnné výsledky dosažených hodnot dle jednotlivých metod ocenění

Tabulka č. 23 Výsledné hodnoty podniku Kovo group, s. r. o.

metoda ocenění	hodnota podniku*
účetní hodnota	16.240
kapitalizace zisku	28.176,07
EVA	26.656,72

* v tis. Kč

Z výše uvedené tabulky můžeme vidět, že stanovené výsledné hodnoty podniku Kovo group, s. r. o. jsou odlišné. Značný rozdíl výsledných hodnot je především mezi účetní hodnotou a výnosovými metody (kapitalizace zisku a EVA). Účetní hodnota podniku, která vycházela pouze z hodnot uvedených v účetních výkazech a nebrala ohled na další faktory, jako jsou makroekonomické a mikroekonomické vlivy, podniková mimobilanční nehmotná aktiva atd., se projevila v nízké hodnotě ocenění. U dvou výnosových metod není rozdíl v hodnotách výrazný a můžeme říci, že hodnota podniku Kovo group, s. r. o. by se měla přibližně pohybovat mezi těmito hodnotami naměřených pomocí metod EVA a kapitalizace zisku.

3. Zhodnocení výsledků a doporučení

Stanovení hodnoty výrobního podniku Kovo group, s. r. o. bylo provedeno za sledované období v letech 2004 – 2008 a hlavním zdrojem pro diplomovou práci byly poskytnuté účetní výkazy, tj. rozvaha, VZZ za zmíněné období. Následně bylo provedeno samotné šetření k zjištění ekonomické situace podniku. V prvním fázi, byla provedena analýza stavových veličin pomocí horizontální a vertikální analýzy. V druhé fázi šetření, jsem se zaměřil na zjištění hodnot pomocí poměrových ukazatelů, kde byly použity základní poměrové ukazatele. Třetí fáze obsahuje hodnoty naměřené pomocí bankrotních a bonitních modelů, kde byly využity modely Aspekt Global rating, IN05, Altmanova analýza a v poslední části šetření v diplomové práci, byla stanovena hodnota podniku na základě vybraných metod, tj. hodnota účetní, kapitalizace zisku a ekonomický přidaná hodnota. Výše uvedené fáze šetření ekonomické situace podniku, budou podrobněji zhodnoceny v následujícím textu.

První fáze šetření se zabývá stavovými veličinami a to provedením horizontální a vertikální analýzy aktiv, pasiv a VZZ za léta 2004 – 2008. Z pohledu na horizontální analýzu aktiv můžeme konstatovat, že podnik Kovo group, s. r. o. navýšil za sledované období výrazně svá aktiva a to v celkové hodnotě navýšení 31.789 tis. Kč. Zároveň však musíme brát v ohled skutečnost, že tempo růstu navyšování celkových aktiv v posledních letech nedosahuje již takové intenzity jako tomu bylo v letech 2006 a 2007. V oblasti stálých a oběžných aktiv můžeme sledovat protichůdný vývoj, kdy výrazně rostou stálá aktiva, především započatou investicí do rozšíření výrobních kapacit podniku, oproti oběžným aktivům, u kterých dochází k poklesu zásluhou celkového snižování zásob a pohledávek. Výše oběžných aktiv, a to především finančního majetku, je hlavním negativem společnosti v oblasti likvidnosti. Z hlediska struktury dochází k výrazným změnám, a to z důvodu již zmíněné investice do rozšíření výrobních kapacit.

U pasiv dochází za sledované období k výrazným změnám. Nejen že vykazují během pěti let velký nárůst, což je pochopitelné z růstu aktiv, ale především dochází ke změnám položek vlastních a cizích zdrojů. Vlastní kapitál zaznamenává za pět let nárůst o více jak 10 mil. Kč a to zásluhou navyšování výsledku hospodaření z minulých let. Tento jev můžeme hodnotit jako pozitivní, protože majitelé se snaží financovat své podnikání z vlastních zdrojů a dávají tak informaci investorům, že podnik je schopen zhodnocovat vložené finanční prostředky. Cizí kapitál, který je tvořen výhradně krátkodobými závazky a bankovními úvěry, za sledované období také výrazně roste z důvodu navyšování položky dlouhodobých

bankovních úvěrů a výpomocí. Hlavní příčinou růstu této položky je financování investice do nové haly a výrobního zařízení. Poslední důležitou informací z hlediska pasiv je změna struktury, kdy zastoupení vlastních zdrojů na celkových pasivech má rostoucí vývoj a podnik se snaží více rozložit způsob svého financování.

V oblasti VZZ můžeme vidět, že podnik Kovo group, s. r. o. za sledované období celkově navýšil téměř všechny významné položky, tj. vlastní výkony, provozní hospodářský výsledek či běžný hospodářský výsledek. Především v oblasti vlastních výkonů zaznamenal výrazný růst. Zároveň však můžeme sledovat z horizontální analýzy VZZ, že dochází k výraznému snížení tržeb za prodej zboží, který však významně neovlivňuje celkové výnosy a to již ze zmíněného růstu podnikových výkonů. Z dané analýzy můžeme také vyčíst, že z hlediska vývoje výnosů, se v posledním roce (2008) podnik dostává do mírného propadu. Jako jeden z možných důvodů bych uvedl začínající ekonomickou recesi, která se projevila i v našem podniku. Za zmínku ještě stojí připomenout položku osobní náklady, které mají rostoucí vývoj a to i přes mírný pokles výnosů v roce 2008.

Druhá fáze šetření je věnována zjišťování hodnot pomocí poměrových ukazatelů. V diplomové práci je proveden výpočet poměrových ukazatelů rentability, aktivity, platební schopnosti a zadluženosti. Poměrové ukazatele kapitálových trhů nebyly použity z důvodu neobchodování podniku na kapitálových trzích.

U poměrových ukazatelů rentability byly zkoumány veličiny ROA, ROE, ROCE, rentabilita nákladů a tržeb a nákladovost. V oblasti ukazatelů ROA, ROE a ROCE dosahoval podnik kladných hodnot a jejich vývoj byl rostoucí (mimo roku 2008, který představoval výraznější pokles). Především rentabilita vlastního kapitálu, která dosahovala nejvyšší hodnoty, byla pro podnik a majitele velice pozitivní. Hlavní faktor ovlivňující rentabilitu jak vlastního i celkového kapitálu je vykázaný hospodářský výsledek. Na základě ROA, ROE a ROCE můžeme tvrdit, že právě schopnost podniku efektivně zhodnocovat investovaný kapitál, je hlavní příčinou rozšiřování jeho kapacit a celkového navyšování aktiv. Z ukazatelů rentability bych ještě poukázal na ukazatel nákladovosti, kde podnik vykazuje vyšší hodnoty. Proto by se podnik měl snažit snížit podnikové náklady např. změna dodavatele, lepší uspořádání pracovních procesů a postupů, mzdové náklady.

Ukazatele aktivity byly v diplomové práci rozděleny na ukazatele stálých a oběžných aktiv. Stálá aktiva jsou ovlivněna v podniku Kovo group, s. r. o. výhradně dlouhodobým majetkem a jeho výši, proto jejich vývoj se promítá i do ukazatelů. Přesto, že vývoj obrátkovosti stálých aktiv je klesající, udržuje podnik počet obrátek v přijatelné výši.

Z hlediska oběžných aktiv, se během pěti let počet obrátek nepatrně zvýšil a tento jev můžeme vidět i u obratu zásob. I když zde není jednoznačný rostoucí vývoj, hodnotu obratu zásob můžeme hodnotit v přijatelné výši, jelikož jejich výše odpovídá charakteru zásob a výrobní kapacitě podniku. Doba obratu pohledávek se průměrně pohybuje za sledované období kolem 57 dnů a v oblasti úhrady svých pohledávek tak podnik nemá výraznější problémy. Především v posledních 3 letech se doba uhrazení pohledávek z obchodního styku výrazně snížila. U doby splacení závazků je proměnlivý vývoj a z celkového posouzení můžeme tento vývoj hodnotit pozitivně, jelikož se doba splacení závazků snižuje. Podnik se tak snaží lépe dodržovat platební podmínky a udržovat si své kvalitní dodavatele.

U ukazatelů platební schopnosti byly provedeny výpočty hodnot peněžní, pohotové a běžné likvidity za období pěti let. Dle vypočítaných hodnot můžeme konstatovat, že ukazatele platební schopnosti vykazují ze všech daných poměrových ukazatelů nejhorší výsledky a jsou pro podnik nejslabší stránkou. Hlavním faktor ovlivňující tyto hodnoty, je především nepřiměřená a nízká výše finančního majetku. Celkově z ukazatelů platební schopnosti vyazuje nejhorší hodnoty peněžní likvidita, která hrubě nesplňuje obecně doporučené hodnoty. V oblasti pohotové a běžné likvidity, jsou hodnoty již pozitivnější, avšak stále mírně pod optimální hodnotou. Snahou podniku by mělo být zvýšit alespoň částečně výši finančního majetku a zlepšit tak peněžní likviditu. V případě, kdyby se krátkodobé pasiva výrazně zvýšily (současný trend během pěti let je proměnlivý), měla by tato situace velice negativní dopad pro podnik.

Posledním z provedených poměrových ukazatelů v diplomové práci je ukazatel zadluženosti. Zde bych vývoj v podniku z hlediska zadluženosti hodnotil pozitivně, jelikož v průběhu sledovaného období se snižuje úroveň věřitelského rizika. Podnik se tak snaží financovat svoji činnost nejen cizími zdroji, ale i zvyšováním vlastních zdrojů. Mění se tak struktura financování a snižuje závislost na bankovních půjčkách. Přesto by snahou podniku mělo dále současný vývoj udržovat a snižovat podíl cizích zdrojů na financování podniku.

V třetí fázi šetření byly provedeno hodnocení podniku pomocí bonitních a bankrotních modelů. Z bankrotních modelů byly vybrány modely IN05 a Altmanova analýza. Bonitní model představoval Aspekt Global rating. Z hlediska provedených bankrotních modelů, můžeme celkovou situaci v podniku Kovo group, s. r. o. hodnotit jako přijatelnou. Za sledované období se vyskytoval v tzv. „šedé zóně“, roky 2006 a 2007 můžeme hodnotit dokonce jako výborné z hlediska podnikatelské činnosti a prosperity. Stejný vývoj je viditelný i z hlediska bonitního modelu Aspekt Global rating. Zde podnik obdržel v letech 2006 a 2007

rating AAA, což bychom mohli označit za podnikání ideálního podniku. V konečném hodnocení na základě bonitních a bankrotních modelů můžeme konstatovat, že podnik dosahuje stabilních výsledků a má silné stránky doprovázené s určitými nedostatky.

Poslední fáze šetření, bylo samotné stanovení hodnoty podniku Kovo group, s. r. o. za rok 2008. Pro stanovení hodnoty bylo využito účetní metody a výnosových metod, tj. kapitalizace zisku a ekonomicky přidané hodnoty (EVA). Z hlediska účetní metody byla hodnota podniku stanovena na 16.240 tis. Kč. Tato hodnota je ovšem vypočtena jen na základě účetních výkazů a proto její vypovídací schopnost je velice zkreslená. U provedených výnosových metod se hodnoty již více shodují. Hodnota metodou kapitalizace zisku byla stanovena na 28.176,07 tis. Kč. Z hlediska metody EVA, byl podnik schopen vytvářet přidanou hodnotu v letech 2005 a 2006. Ve dvou zbývajících letech dochází k výraznému poklesu a podnik již nevytváří přidanou hodnotu. Tento vývoj je ovlivněn především rozsáhlými investicemi a současně zvýšením WACC. Můžeme tedy konstatovat, že současné investice negativně ovlivňují ekonomicky přidanou hodnotu podniku, zároveň však z hlediska budoucího vývoje a při udržení ekonomické stability podniku, by měla investice pozitivně působit na přidanou hodnotu. Hodnota podniku pomocí EVA pro rok 2008 byla stanovena na 26.656,72 tis. Kč.

Závěr

Metod, jak stanovit hodnotu podniku, je v současné praxi využíváno mnoho. Každá z nich má však své náležitosti, odlišný charakter vypovídací schopnosti a také náročnost na podnikové informace. V časovém průběhu se neustále zdokonalují, vyvíjejí a rozšiřují o podrobnosti, které se snaží napomoci k co nejpřesnějšímu stanovení hodnoty podniku či zjistit skutečnou danou ekonomickou situaci. Pro každého investora či akcionáře, jsou tyto informace poskytnuté z těchto analýz, podstatným faktorem pro jejich zásadní budoucí rozhodnutí vynaložení peněžních prostředků.

Náplní mé diplomové práce bylo pomocí poskytnutých účetních výkazů za období 2004 – 2008, provést šetření zabývající se současnou ekonomickou situací podniku Kovo group, s. r. o., stanovit její hodnotu pro daný rok a výsledné hodnoty posléze podrobit analýze a navrhnout možné návrhy a opatření k jejich zlepšení.

Diplomová práce je rozdělena do tří částí. První část byla věnována teoretickým poznatkům a znalostem z odborné literatury, týkající se problematiky finanční analýzy a oceňování podniku. Byly pojmenovány jak odborné výrazy tak i uvedeny jednotlivé vzorce daných ukazatelů, jejich optimální výše či důležitost. Druhá část diplomové práce se zabývá zjištěním ekonomické situace a vývoji podniku Kovo group, s. r. o. a stanovením její hodnoty pro daný rok. Na základě teoretických poznatků, byly za období pěti let sestaveny horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů, provedena finanční analýza a vypočteny vybrané bonitní a bankrotní modely. Nakonec, byla pomocí vybraných metod, stanovena hodnota podniku pro daný rok. Třetí část diplomové práce je věnována zhodnocení dosažených výsledků a navržení možných řešení.

Na základě zjištěných výsledků z provedených analýz a modelů můžeme konstatovat, že podnik je stabilní. Jeho silnými stránkami je především rentabilita, dobré výsledky v oblasti aktivity a z hlediska bonitních a bankrotních modelů dosahuje přiměřených hodnot a ratingu. Slabou stránkou je především likvidita, která je velmi nízká (výše fin. majetku) a zadluženost. U zadluženosti musíme upozornit, že i přes pozitivní vývoj snižování podílu cizích zdrojů na celkových pasivech, je stále jeho výše příliš vysoká. Z hlediska vytvářet ekonomicky přidanou hodnotu, nemá podnik Kovo group, s. r. o. tuto schopnost v posledních dvou letech z důvodu rozsáhlé investice. V dalších letech však můžeme očekávat při udržení finanční stability podniku, změnu ve vývoj EVA a dosahování kladné přidané hodnoty.

Seznam použité literatury:

Knižní publikace:

BREALEY, R. A; MYERS, S. C. *Principles of Corporate Finance*. 4th ed. New York: McGraw Hill, 1991. 924 p. ISBN 0-07-100756-3.

GRÚNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. VŠE Praha: Oeconomica, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. Přel. P. Kunst. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 400 s. ISBN 80-7169-404-5.

HÓTOVÁ, R. a kolektiv. *Účetnictví*. 1. vyd. Ostrava: VŠB – TU, 2005. 172 s. ISBN 80-248-0837-4.

KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. Brno: Novotný, 2005. 82 s. ISBN 80-7355-033-4.

KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví*. Díl 2, Finanční analýza účetních výkazů. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995. 489 s. ISBN 80-85967-07-3.

KUBÍČKOVÁ, D.; KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. Praha: EUPRESS, 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57.

MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001. 70 stran. ISBN 80-248-0669-X

ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Eupress, 2005. 90 stran. ISBN 80-67754-33-2

Internetové zdroje:

http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/aukce_sd_tz/index.html

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dam2ed.htm

www.mfcr.cz/

www.damodaran.com

www.kovogroup.cz

www.cnb.cz

www.ucetnikavarna.cz

Seznam zkratek:

apod.	.....	a podobně
atd.	.....	a tak dále
cca	.....	přibližně
č.	.....	číslo
ČPK	.....	čistý pracovní kapitál
ČSN	.....	česká státní norma
DCF	.....	discount cash flow
ČNB	.....	Česká národní banka
ČOM	.....	čistý obchodní majetek
fin.	.....	finanční
obch.	.....	obchodního
resp.	.....	respektive
Sb.	.....	sbírky
s. r.o.	.....	společnost s ručením omezeným
tis. Kč	.....	tisíc korun českých
tj.	.....	to jest
tn.	.....	to znamená
tzv.	.....	takzvaně
DHM	.....	dlouhodobý hmotný majetek
EVA	.....	ekonomická přidaná hodnota
např.	.....	například
ROA	.....	rentabilita celkového kapitálu
ROCE	.....	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	.....	rentabilita vlastního kapitálu
SA	.....	stálá aktiva
HV	.....	hospodářský výsledek
VZZ	.....	výkaz zisků a ztrát
DFM	.....	dlouhodobý finanční majetek
DNM	.....	dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	.....	hospodářský výsledek před zdaněním a úroky
EAT	.....	hospodářský výsledek po zdanění
A	.....	aktiva
CZ	.....	cizí kapitál
Ú	.....	úvěr
VÝN	.....	výnos
OA	.....	oběžná aktiva
KZ	.....	krátkodobé závazky
KBU	.....	krátkodobé bankovní úvěry
r_d	.....	náklady na cizí kapitál
r_e	.....	náklady na vlastní kapitál
E	.....	vlastní jmění
D	.....	cizí kapitál úročený
V	.....	celkové jmění
Bank.	.....	bankovní
p.a.	.....	per año
TČZ	.....	trvale čistý zisk
OKEČ	.....	odvětvová klasifikace ekonomických činností

Seznam použitých vzorců

- 1.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK) = oběžná aktiva – krátkodobé závazky
- 1.2 Ukazatel rentability = Zisk/vložený kapitál
- 1.3 ROA = zisk / celková aktiva
- 1.4 RCK = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva
- 1.5 RCK = zisk po zdanění + úroky x (1- sazba daně z příjmu) / celková aktiva
- 1.6 ROCE = Zisk po zdanění / dlouhodobé závazky + vlastní kapitál
- 1.7 ROE = zisk po zdanění / vlastní kapitál
- 1.8 Provozní ziskové rozpětí (operating profit margin) = zisk před zdaněním / tržby
- 1.9 Čisté ziskové rozpětí (net profit margin) = zisk po zdanění / tržby
- 1.10 Rentabilita nákladů = čistý zisk / náklady
- 1.11 TCR (total cista-sales ratio) = náklady / tržby
- 1.12 ROE = EAT/tržby (rentabilita tržeb) * tržby/aktiva (obrat aktiv) x aktiva/vlastní kapitál (finanční páka)
- 1.13 Obrat stálých aktiv = tržby / stálá aktiva
- 1.14 Relativní vázanost stálých aktiv = stálá aktiva / roční tržby
- 1.15 Obrat DHM = tržby / DHM v zůstatkové ceně
- 1.16 Obrat oběžných aktiv = tržby / oběžná aktiva
- 1.17 Obrat zásob = tržby / zásoby
- 1.18 Doba obratu zásob = zásoby / tržby / 360
- 1.19 Obrat pohledávek = tržby / pohledávky
- 1.20 Doba obratu pohledávek = pohledávky / (tržby / 360)
- 1.21 Doba obratu pohledávek z obch. styku = pohledávky z obch. styku / (tržby / 360)
- 1.22 Doba splacení závazků = závazky / (tržby / 360)
- 1.23 Doba obratu finančního majetku = finanční majetek / (tržby / 360)
- 1.24 Peněžní (okamžitá) likvidita = finanční majetek / krátkodobá závazky
- 1.25 Pohotová likvidita = oběžná aktiva – zásoby / krátkodobé závazky
- 1.26 Běžná likvidita = oběžná aktiva (krátkodobá) / krátkodobá závazky
- 1.27 Krytí dluhů = zisk po zdanění + odpisy / celkové závazky
- 1.28 Doba splacení dluhů = dluhy / zisk po zdanění + odpisy
- 1.29 Věřitelské riziko = celkové závazky / celková aktiva
- 1.30 Equity ratio = Vlastní kapitál / celková aktiva
- 1.31 Debt-equity ratio = Celkové závazky / vlastní kapitál
- 1.32 $Z = x_1 \times 0,998 + x_2 \times 0,847 + x_3 \times 0,998 + x_4 \times 0,420 + x_5 \times 3,107$
- 1.33 $INO5 = 0,13 \times A / CZ + 0,04 \times EBIT / \dot{U} + 3,97 \times EBIT / A + 0,21 \times V\dot{Y}N / A + 0,09 \times OA / (KZ + KBU)$
- 1.34 Vlastní jmění společnosti = účetní hodnota aktiv podniku – účetní hodnota dluhů
- 1.35 $V = T\check{C}Z / i_k$
- 1.36 $T\check{C}Z = \sum z_i \times q_i / n$
- 1.37 Stavebnicový metoda – $i_k = i_f + r$
- 1.38 $EVA = NOPAT - WACC \times C$
- 1.39 Hodnota podniku (V) = investovaný kapitál + MVA
- 1.40 $WACC = r_d \times (1 - t) \times D/V + r_e \times E/V$
- 1.41 $r_e = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$
- 1.42 $\beta_{Levered} = \beta_{Unlevered} \times (1 + (D \times (1 - T) / E))$
- 1.43 $\beta_{Unlevered} = \beta_{Levered} / (1 + (D \times (1 - T) / E))$

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 23. dubna 2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Ospělov 17, Hvozd, 798 55

Seznam příloh:

Příloha 1

- Tabulka č. 8 ... Položky pro výpočet rentability
 č.12 ... Položky pro výpočet aktivity
 č.14 ... Položky pro výpočet platební schopnosti
 č.16 ... Položky pro výpočet zadluženosti a finanční stability
DuPontův rozklad ROE

Příloha 2

- Graf č. 2 ... Struktura pasiv (2004 – 2008)
 č. 5 ... Vývoj rentability tržeb (2004 – 2008)
 č. 6 ... Struktura nákladů (2004 – 2008)
 č. 8 ... Vývoj objemu DHM (2004 – 2008)
 č. 12 ... Vývoj krytí dluhů (2004 – 2008)

Příloha č. 3

Horizontální a vertikální analýza aktiv (2004 – 2008)

Příloha č. 4

Horizontální a vertikální analýza pasiv (2004 – 2008)

Příloha č. 5

Horizontální a vertikální analýza VZZ (2004 – 2008)

Příloha č. 6

Účetní výkazy - Rozvaha, VZZ (2004 – 2008)

Příloha č. 7

Altmanova analýza (2004 – 2008)

Příloha č. 8

Index IN05 (2004 – 2008)

Příloha č. 9

Aspekt Global rating (2004 – 2008)

Příloha č. 10

Stanovení hodnoty podniku Kovogroup, s. r. o. pro rok 2008 – účetní hodnota, kapitalizace zisku, EVA

Příloha č. 11

Stanovení WACC (2004 – 2008)

Příloha č. 12

Rating ČR

